الجمهوريـة الجزائريـة الديمقراطيـة الشعبيـة
وزارة التعليـم العالـي و البحـث العلمـي
جامعــة منتـوري- قسنطينـة-
كلية العلـوم الاقتصاديــة وعلـوم التسيـــر
مدرسة الدكتوراه- إقتصاد ومناجمنت-

رقم التسجيل.........

الشعبة: علوم التسيير

فرع : الإدارة المالية

أثر الإفصاح المالي و المحاسبي على القيمة السوقية للسهم

- دراسة حالة بعض الشركات المدرجة في البورصة -

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الإقتصاد و المناجمنت

من إعداد الطالبة: *طلبة أميرة*

تحت إشراف الدكتور: *بوعتروس عبد الحق*

أمام لجنة المناقشة:

- د. سحنون محمود	أستاذ محاضر	رئيسا	جامعة منتوري قسنطينة
- د. بوعتروس عبد الحق	أستاذ محاضر	مقررا	جامعة منتوري قسنطينة
- د. مرازقة صالح	أستاذ محاضر	عضوا	جامعة منتوري قسنطينة
- د. بن ناصر عيسى	أستاذ محاضر	عضوا	جامعة منتوري قسنطينة

السنة الجامعية 2008-2009

بسم الله الرحمان الرحيم

إهداء:

إلى والدي الكريمين حفظهما الله و رعاهما

إلى إخوتي و أخواتي وكافة أفراد العائلة

إلى كل الزميلات و الزملاء

شكـــــــــــر:

الحمد و الشكر الذي أعانني على انجاز هذا العمل

ثم بعد:

أتقدم بجزيل الشكر لأستاذي الفاضل الدكتور: **عبد الحق بوعتروس** الذي أشرف على هذا العمل و لم يبخل علي بالنصائح و التوجيهات في كل مراحل إنجاز هذه المذكرة.

ثم أوجه جزيل الشكر إلى أساتذتي أعضاء اللجنة المناقشة لما بذلوه من جهد في قراءة و تمحيص هذا العمل المتواضع.

كما أجزي جزيل شكري لكل موظفي و مسئولي فندق الأوراسي و بورصة الجزائر.

وإلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد

الفـــــهرس

المقـــدمة:

تلجأ شركات المساهمة للأسواق المالية للحصول على رؤوس الأموال الضرورية لتمويل توسعها أو الزيادة في أنشطته، و ذلك عن طريق إصدار أسهم أو سندات ليتم فيما بعد تداولها ضمن هذه الأسواق ، و حتى يتسنى ذلك لهذه الشركات وجب عليها أن تكون مسجلة لدى البورصة و ذلك عن طريق استيفائها لمجموعة من الشروط تتمحور حول مركزها المالي وأنشطتها وهذا من أجل تعزيز ثقة الأطراف المتعاملة في السوق و تفعيله.

وتعتبر الأسهم العادية أحد أهم الأوراق المالية التي تصدرها هذه الشركات ، حيث تأخذ هذه الأسهم عدة قيم تتباين فيما بينها ، وتتغير أسعارها صعودا ونزولا تبعا لحجم العرض و الطلب عليها من طرف المساهمين الذين يعتبرون المالكين لهذه الأسهم و أهم الأطراف المتعاملة في السوق المالي و من ينتظرون من خلال مساهمتهم عائد يعوضهم على مقدار تضحيتهم و المخاطر المرتبطة بهذا العائد ، و الذي يمكن ترجمته بالقيمة السوقية للسهم ، و بالتالي فإن هؤلاء المساهمين سيحتاجون إلى معلومات تساعدهم في تقدير هذه العوائد و تقييم المخاطر التي يمكن أن تنتاب هذه التدفقات من توقيتات أو مقادير .

حيث أنه من غير المعقول أن يقوم المساهم بتداول أسهمه سواء بيعها أو شراء أو الإحتفاظ بها من دون معرفة المركز المالي الحالي للشركة، وكذا توجهاتها المستقبلية ، ومختلف المعلومات الداخلية والخارجية التي من شأنها أن تؤثر على أسعار هذه الأسهم .

هذه المعلومات التي يكمن جمعها من مصدرين إحداهما داخلي تؤخذ الشركة على عاتقها توفيره من خلال إعداد قوائم و تقارير مالية ، و توفير كل الإضافات و الملاحق و تقارير مجلس الإدارة ومحافظ الحسابات، و التي تمثل في مجملها مصدر جد مهم للمعلومات التي يبني عليها المساهم قراره الإستثماري .

و من هذا المنطلق وجب على الشركات التي تسعى للحصول على زيادة في رؤوس أموالها أو تحقق أكبر قدر من السيولة عن طريق إبقاء أو إجتذاب المساهمين لتمويل أنشطتها و اكتساب ثقتهم بالاحتكام إلى متطلبات الإفصاح المالي و المحاسبي في إعداد تقاريرها وقوائمها المالية، من خلال إتباع أسلوب الوضوح وإبراز المعلومات ذات الأهمية من الكشف عن حساباتها ، أنشطتها و تقديم كم مناسب من المعلومات المرتبطة بالسياسة المحاسبية المطبقة في هذه الشركة، و كذا التوجهات و الشكوك حول استمرار الشركة و إلتزاماتها ، وذلك بإعتماد أساليب متنوعة لإظهار و شرح هذه المعلومات من

استخدام الأقواس و البيانات و القوائم وغيرها من الأساليب التي تهدف في مجملها تقليص حالة عدم الأكادة لدى المستثمرين من جهة ، ومن جهة أخرى تضييق فجوة عدم تماثل المعلومات ومن ثم تمكينهم من تقييم مركز المالي الشركة و التنبؤ بعوائدها و الذي ينعكس في أسعار أسهمها .

وهنا يكون على الشركة العمل لتحقيق الدقة في إفصاحها المالي ,ميقاتيته ملائمته وموثوقيته ، حيث يبرز أثر هذا الإفصاح عن المعلومة الهامة عند انعدامها و ما يخلفه من تباين و أثر جوهري في اتخاذ القرار.

فالسياسة المتبعة في تقيم التدفقات الحالية و المستقبلية و كذا توزيعها و المعايير المعتمدة في تحديد المركز المالي للشركة سيتم الإفصاح عليها في قوائم مالية دورية و سنوية تكون في متناول المساهم ,و بالتالي ارتباط قرار هذا الأخير بما يدون على هذه التقارير و القوائم .

يوجه الإفصاح في التقارير و القوائم المالية إلى عدة أطراف أهمها المساهمين أو مستخدمين و الذين يمكن يكونوا غير مقيمين في بلد الشركة ،و بالتالي قد تبدو طريقة إعداد هذه القوائم والإفصاح عنها للوهلة الأولى متشابهة لكن و لظروف اقتصادية اجتماعية أو قانونية قد تختلف تعار يف العناصر المكونة و المعتمدة في إعداد التقارير و القوائم مما يحدث اختلاف جوهري في الإفصاح المالي و المحاسبي فيها.

و في هذا الإطار عملت عدة أطراف مهنية وهيئات استشارية وعملية لتضييق مجال الاختلاف وتدليل تباين عناصرها من خلال إعتماد معايير موحدة عند إعداد القوائم و التقارير المالية و من ثم إنشاء ما يعرف بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وذلك بهدف توفير قوائم وتقارير لغرض الصالح العام حتى يكون هناك قراءات صحيحة و بنفس المستوى من الدقة والملائمة.

و نظرا لكون القرار الاستثماري مبني على موثوقية المعلومة المالية و ميقاتيتها حول المركز المالي و التوزيعات و كذا التدفقات الحالية و المستقبلية و التي تهتم الشركة بالإفصاح عنها ، فالشركة أصبحت مجبرة على تطبيق معايير الإفصاح المالي و المحاسبي لاسيما الدولية منها ، وذلك بهدف استبقاء مبدئي للمساهمين في ظل حد أدنى من الإفصاح ثم التوسع و الاستجابة و وفقا لمتطلبات السوق و المساهمين الآخرين .

فإذا كانت أسعار الأسهم تتحدد بقرار من المستثمر، الذي يعتمد في بناءه على معلومات مستمدة من التقارير المالية و المعلومات التي تفصح عنها الشركة، فإن إشكالية موضوعنا تبحث :

إلى أي مدى يمكن للإفصاح المالي و المحاسبي أن يؤثر على القيمة السوقية للسهم؟

و للإجابة على هذا التساؤل و الذي يمثل إشكالية البحث ، سنحاول الإجابة على مجموعة من الأسئلة الفرعية و المتمثلة في :

- ماهية العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم ؟
- ما هي طبيعة الإفصاح المالي و المحاسبي ؟
- ما هي متطلبات الإفصاح المالي والمحاسبي وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ؟
- كيف يمكن للإفصاح المالي و المحاسبي أن يؤثر علي القيمة السوقية للسهم ؟

نظرا لأهمية هذا النوع من الشركات لكونها تمثل نسبة لا بأس منها من التشكيلة المؤسساتية التي يبنى عليها الاقتصاد الوطني، فان استمرار هذه الشركات و ازدهارها سوف يعطي دفعا لتنمية هذا الاقتصاد و تطويره، هذا الأخير الذي يكون مرهون بقرار المستثمر ببيع أو شراء أسهمه التي تشكل في مجملها رأس مال هذه الشركات ، أملا منه في تحقيق العائد المرجو، هذا القرار الذي يكون مبني على قوائم مالية محررة وفق قواعد و ضوابط تمليها التوجهات الحالية للاقتصاد العالمي و متطلبات الأطراف و المستخدمين التي ترمي في مجملها إلى احتكام طرق عمل موحدة ، سيام منها المتعلقة بمعايير دولية و التي تتضمن كعنصر هام متطلبات الإفصاح المالي و المحاسبي وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية التي أخذت على عاتقها صياغة و تعديل كل المعايير التي من شأنها أن تجعل القوائم المالية بمحتواها أكثر شمولية و وضوحا و ذلك استجابة لإتساع متطلبات و مستخدمي هذه القوائم .

و بما أن القيمة السوقية للسهم ستكون رهن قرار المستثمر الذي يبنى على معلومات مستمدة من تقارير الشركة و قوائمها في حد ذاتها فقد هدف هذا الموضوع إلى :

- تبيان العوامل التي تحدد القيمة السوقية للسهم لأن هذه الأخيرة تمثل أهم عنصر لاجتذاب أو إبقاء المستثمرين.

- شرح مفهوم الإفصاح المالي و المحاسبي كمبدأ هام في إعداد التقارير و القوائم المالية ، ومتطلباته وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بوصفها أهم مرتكز للقرار الاستثماري.

- إبراز دور الإفصاح المالي و المحاسبي في توجيه قرارات المستثمر نحو بيع أو شراء أسهم و ما يخلفه غياب هذا العامل من فقدان الثقة من جهة ومن اتخاذ قرار مغاير للأول من جهة أخرى و بالتالي إبراز دور الإفصاح المالي و المحاسبي كأحد العوامل المحددة لأسعار الأسهم العادية .

و بغرض الإجابة على التساؤلات و لتحقيق الأهداف المرجوة من البحث، إرتأينا عرض هذا الموضوع ضمن ثلاث فصول نعتمد فيها **المنهج الوصفي و المنهج التحليلي،** حيث يبرز المنهج الوصفي من خلال عرضنا لأسهم شركات المساهمة وقيمة أسهمها ،و التركيز على وصف القيمة السوقية للسهم وأهم العوامل المحددة لهذه القيمة، في حين يتم اعتماد المنهج التحليلي لفهم وشرح الإفصاح المالي و المحاسبي و التطرق إلى أساليبه و كيفيته وتحليل أثره على القيمة السوقية للسهم.

وقصد الإلمام بموضوع البحث ، فقد تم تقسيمه إلى ثلاثة فصول حيث شمل:

الفصل الأول: الأسهم العادية ومحددات قيمتها السوقية و الذي ضم مبحثه الأول طبيعة شركة المساهمة بوصفها أحد أنواع شركات الأموال ، من خلال التعرف على طرق تأسيسها وإدارتها و أنواع الأوراق المالية التي تصدرها ، فيما يعرض المبحث الثاني الأسهم العادية بوصفها أهم ورقة مالية تصدرها شركات المساهمة وذلك من خلال تعريف وذكر أهم خصائصها وأنواعها وحقوق حملتها وتباين قيم هذه الأسهم و كيفية تحديد سعره في سوق رأس المال، و تغاير سلوكها في ظل كفاءة هذا السوق ، أما في المبحث الثالث فقد نتعرض فيه إلى العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم وذلك من خلال أدراج محددات القيمة السوقية للسهم ، والمعلومات المؤثرة على هذه الأسعار و مصادر الحصول عليها الخارجية منها و الداخلية من خلال عرض القوائم و التقارير المالية التي يتم إعدادها وفقا لعدة مبادئ منها مبدأ الإفصاح.

في حين يتناول **الفصل الثاني الإفصاح المالي و المحاسبي** بصفة مفصلة **و أثره على أسعار الأسهم العادية** وذلك من خلال التعرض في ا لمبحث الأول إلى طبيعة وأنواع و أشكال الإفصاح المالي و المحاسبي ، ميقاتيته و كفايته وقياس كميته وأهم العوامل المؤثرة عليه من مستخدمين و مهنيين و هيئات عملية ... أما المبحث الثاني فقد يتم الطرق فيه إلى الإفصاح ضمن القوائم و التقارير المالية و ذلك من خلال عرضه ضمن القوائم المالية الرئيسية ، وضمن الإيضاحات و الملاحق و تقريري مدقق الحسابات و مجلس الإدارة، ليتم في الأخير عرض متطلبات الإفصاح المالي و المحاسبي وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية .

أما المبحث الثالث فيتضمن علاقة الإفصاح بأسعار الأسهم العادية وذلك بعد عرض تباينه على مستوى القطاعات و الأسواق المالية و الأسباب المؤدية إلى ذلك، ليتم في الأخير عرض أثر الإفصاح التنبؤي و الإفصاح عن بعض المتغيرات الكمية المستخرجة من القوائم و التقارير المالية على أسعار الأسهم العادية .

أما **الفصل الثالث** والذي أخذ شكل الجانب التطبيقي لأثر الإفصاح المالي و المحاسبي على القيمة السوقية لأسهم مجموع شركات مسجلة في البورصة ستة منهل شركات إماراتية و واحدة منها جزائرية تتمثل في فندق الاوراسي، حيث يتضمن في مبحثه الأول الإفصاح على مستوى الشركات الإماراتية من خلال تقديم لهيئة وسوق الإمارات العربية المتحدة تم الإفصاح وفقا لهذه الهيئة ليتم في الأخير مقارنة إفصاح الشركات الإماراتية بالإفصاح وفقا لـ IAS/IFRS فيما يتضمن المبحث الثاني الإفصاح في شركات المساهمة الجزائرية وذلك من خلال عرض COSOB و بورصة الجزائر ثم إفصاح فندق الأوراسي SPA و مقارنة هذا الأخير بالإفصاح وفقا لـ IAS/IFRS .
بينما نتطرق في المبحث الثالث إلى علاقة الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات و ربحية السهم الواحد و أسعار الأسهم و تغيرها لكل شركة على حدا، و دراسة تغير أسعار أسهم أرابتك و دبي للاستثمارات و إفصاحهما.

إن موضوع الإفصاح المالي و المحاسبي يعتبر من أهم الموضوعات التي تم التطرق إليها من طرف العديد من الباحثين على المستوى العربي و على المستوى الغربي و الذي يحض الآن باهتمام شديد لما يفرضه الوضع المالي العالمي الحالي ، لذا و لغرض انجاز هذه الدراسة فقد حاولنا قدر الإمكان تجميع الدراسات المهمة و الحديثة ، الكتب و المراجع الخاصة بهذا الموضوع و لاسيما تلك المتعلقة بأسعار الأسهم و الإفصاح المالي و المحاسبي لتقديم الجانب النظري ، مع الإشارة إلى ندرة المراجع وتباين المصطلحات و الخلط فيها.
إضافة إلى وجود بعض الصعوبات عند انجاز الجانب التطبيقي خاصة المتعلقة بعدم معرفة مصطلح الإفصاح أصلا إلا بعد شرحه على الرغم من أنه يتوفر لدى كل ممن حاولنا إجراء الدراسة على مستوى شركاتهم ، إلى جانب ذلك كانت هنالك بعض الصعوبات عند طلب الحصول على المعلومات المتعلقة بالدراسة و التي تقابل بالرفض في البداية .

إلا أن هذا لا يجعلنا ننكر بعض التسهيلات و التوجيهات التي حضينا بها خاصة من طرف مسئولي وموظفي فندق الأوراسي وبورصة الجزائر .

الفصل الأول:

الأسهم العادية ومحددات قيمتها السوقية

المبحث الأول:

شركة المساهمة التأسيس و عمليات رأس المال

المبحث الثاني:

الأسهم العادية

المبحث الثالث :

العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم

الفصل الأول: الأسهم العادية و محددات قيمتها السوقية

تمـ ـهيد:

تصدر شركات المساهمة ثلاث أوراق مالية أهمها الأسهم العادية، و التي تلقى إقبالا كبيرا للتعامل بها ،حيث تعطي لحاملها مجموعة من الحقوق و تحجب أخرى ، و تأخذ الأسهم عدة قيم منها القيمة السوقية للسهم، التي تتغير تبعا لحجمي العرض و الطلب عليها ، و الذي تحكمهما عادة مجموعة من العوامل تصل إلى المستثمر في شكل معلومات يستقيها من القوائم و التقارير المالية التي تنشرها شركات المساهمة ، حيث يتم إعداد هذه التقارير وفق قواعد وضوابط تهدف إلى جعل هذه القوائم و التقارير أكثر وضوحا و شمولية .

وهو ما سيتم التطرق إليه أولا ، من خلال شركات المساهمة ، طرق التأسيس ، الأوراق التي تصدرها ثم يتم التعرض إلى الأسهم العادية بوصفها ورقة مالية تصدرها هذه الشركات من خلال التعريف بها ،حقوق حملتها و قيمها المختلفة وكيفية تحديد سعرها في سوق رأس المال ، وما هو سلوك هذا السعر في ظل كفاءة هذا السوق ، ليتم في الأخير التركيز على المعلومات المحددة لقيمتها السوقية و مصادر الحصول عليها وهذا بعد الإشارة إلى كيفية بناء القرار الاستثماري و أهمية المعلومة في تسعير السهم العادي.

المبحث الأول: شركة المساهمة التأسيس و عمليات رأس المال:

تلعب شركات الأموال دورا بالغ الأهمية في الاقتصاد الحديث ففي كثير من الدول تنتج تلك الشركات جانب كبيرا من الناتج القومي من السلع والخدمات ، وتعتبر مصدرا رئيسيا لتوفير العمالة وتمثل أداة رئيسية للاستثمار ورؤوس الأموال، ولعل شركات المساهمة بوصفها نوع من شركات أموال توفر بخصائصها فرصة أكبر لاستقطاب رؤوس الأموال سواء في شكل أسهم أو سندات .

وهو ما سيتم التطرق إليه في هذا المبحث انطلاقا من ضبط مفاهيمي للشركات الأموال وأشكالها القانونية ثم التفصيل في شركات المساهمة بوصفها موضوع الدراسة من حيث التعريف ،خصائص و مميزات شركة المساهمة طرق التأسيس و إجراءاته ،إدارة شركة المساهمة، وختاما الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة.

1-1 طبيعة و أنواع شركات الأموال :

يمكن تصنيف الشركات تبعا لعدد الأشخاص الذين يوظفون فيها أو حسب محدودية المسؤولية ، و عادة تصنف إلى شركات الأموال و شركات الأشخاص ، و لما كان موضوع دراستنا يقتصر على شركات الأموال عامة و شركات المساهمة خاصة ، سوف نتناول أولا الأشكال القانونية للشركات ثم شركات الأموال ثم نتناول أصناف هذا النوع .

1-1-1 الأشكال القانونية للشركات :

برز مصطلح الشركة أثناء الثورة الصناعية في القرن الثامن عشر تزامنا مع تطور النشاط الاقتصادي و أصبح يتطلب وسائل و إمكانيات معقدة الشيء الذي أدى إلى إنشاء شركات تضم عدة أشخاص ، و مع هذا التوسع أصبح من الضروري وضع ضوابط و تنظيمات لتحديد الأشكال القانونية لهذه الشركات[1] .

تعرف الشركة حسب القانون التجاري الجزائري* :

"الشركة هي عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو معنويان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك لتقديم حصة من عمل، مال أو نقد بهدف اقتسام الربح الذي ينتج أو بلوغ هدف اقتصاد ذو منفعة عامة".

و تنقسم الشركات قانونيا إلى قسمين رئيسيين ، شركات الأشخاص و شركات الأموال .

* المادة 416 من القانون التجاري الجزائري .

[1] العربي دخموش ، محاضرات في اقتصاد المؤسسة ، مطبوعات جامعة قسنطينة ،الجزائر،2001 ، ص: 15 .

1- شركات الأشخاص :

تقوم شركات الأشخاص أساسا بين عدد من الأشخاص معروفين بعضهم لبعض و الشيء الذي دفعهم للمشاركة هو الاعتبار الشخصي و للصفات الخاصة للشركاء، و يطلق على هذه الشركات أيضا شركات الحصص و تتأثر شركة الأشخاص بما يطرأ على الشريك من وفاة و إفلاس ... ، تكون مسؤولية الشريك مسؤولية غير محدودة و توجد ثلاث أشكال لشركات الأشخاص : شركة التضامن ،شركة التوصية البسيطة و شركة المحاصة .

2- شركات الأموال :

هي الشركات التي لا تقوم على الاعتبار الشخصي بل الاعتبار المالي فلا يعتد فيها بشخصية الشريك بصفة رئيسية بل العبرة فيها بما يقدمه كل شريك من مال و لهذا فإن الخطأ في شخص الشريك لا يعتبر خطأ جوهري و يبطل عقد الشركة ، كما أنه يجوز للشريك التصرف في حصته و هي عبارة عن أسهم ، دون حاجة إلى موافقة باقي الشركاء و أخيرا فإن وفاة أحد الشركاء ، فقدانه الأهلية أو إفلاسه لا يترتب عليه حل الشركة ، و يوجد ثلاث أنواع لشركات الأموال ،شركة المساهمة ، شركة ذات المسؤولية المحدودة و شركة التوصية بالأسهم ، و سيتم التطرق إلى الشركة ذات المسؤولية المحدودة و شركة التوصية البسيطة ، على أن يتم تناول شركة المساهمة بشيء من التفصيل .

<u>1-1-2 ماهية شركات الأموال :</u>

تقوم شركات الأموال على الاعتبار المالي ، على عكس شركات الأشخاص التي تبنى على الاعتبار الشخصي ، كما أن الشريك في شركات الأموال و التي منها شركات المساهمة يكون مسئولا مسؤولية محدودة بحدود الحصة المقدمة في رأس المال ، بينما يكون الشريك في شركات الأشخاص ذو مسؤولية تضامنية حيث يسأل هذا الشريك من الديون حتى أمواله الخاصة[1] .

تهتم شركات الأموال بالمشروعات الضخمة مما يستدعي رصيد كبير من الأموال، و نجد تاريخيا أن هذا النوع من الشركات لم يظهر إلا بعد اكتشافات الثروات الطبيعية التي كانت نتيجة الاكتشافات الجغرافية، ثم استمرت هذه الشركات نتيجة لتطور الثورة الصناعية، بعد هذا لم يعد يقتصر نشاط هذا

[1] نادية فوضيل ، <u>شركات الأموال في القانون الجزائري</u> . ديوان المطبوعات الجامعية . بن عكنون . 2002 .ص: 141 .

النوع من الشركات على المستوى الداخلي للدولة الأم، بل تعدت الحدود الجغرافية بمد فروعها إلى عدة دول و أصبحت تسمى الشركات المتعددة الجنسيات[1] .

إن سهولة تحديد قيمة الأسهم و التي تمثل رأس مال شركات الأموال عامة و شركات المساهمة خاصة ، بحيث يكون في متناول صغار المدخرين و قابلية هذه الأسهم للتداول و تحديد مسؤولية بقدر ما أسهم به ، يجعل هذا النوع من الشركات أكثر قدرة على تجميع رؤوس الأموال بكميات ضخمة ، حيث تجمع بين هدفين و هما : تحقيق الربح و بدون مخاطرة بالأموال الخاصة.

و حاليا و في ظل اقتصاد السوق يلعب هذا النوع من الشركات إلى جانب المشروعات التابعة للدولة دورا أساسيا في تنمية الاقتصاد الوطني ، و استثمار ا يدر أرباحا لأصحاب رؤوس الأموال ، فضلا على أنها تقضي عل البطالة بنسبة كبيرة .

1-1-3 أنواع شركات الأموال :

تنقسم شركات الأموال إلى ثلاث أنواع ، شركة التوصية بالأسهم ، شركة ذات المسؤولية المحدودة و شركة المساهمة . هذا و نتناول باختصار النوعين الأولين في حين يتم التطرق و بالتفصيل للنوع الأخير (شركة المساهمة) .

1- شركة التوصية بالأسهم :

يعود أزدهار هذا النوع من الشركات إلى القرن الثامن عشر ، حيث اجتذبت أصحاب رؤوس الأموال لما تتمتع به من حرية و سهولة التأسيس ، خاصة و أن رأسمالها الذي يقسم إلى أسهم قابلة للتداول و تحديد مسؤولية المساهم فيها بجانب شريك أو أكثر متضامن يتحمل ديون الشركة بمسؤولية مطلقة و تضامنية فوجود مثل هذا الشريك كان يعتبر بمثابة ضمان كافي لتمويل الشركة[2] .

يتكون رأس مال شركة التوصية بالأسهم من جزئين يتمثل الأول من حصة أو أكثر يملكها شريك متضامن أو أكثر ، و يتمثل الجزء الثاني من أسهم متساوية القيمة يكتتب فيها مساهم أو أكثر ، يكون الشريك المتضامن مسئول بصفة تضامنية غير محدود اتجاه التزامات الشركة ، في حين يكون الشريك المساهم مسئولا إلا في حدود قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ، و تستمد شركة التوصية بالأسهم تسميتها من

---

[1] نادية فوضيل ، مرجع سبق ذكره، ص: 142 .

[2] نفس المرجع السابق ،ص:345.

اسم واحد من الشركاء على أن يتبع بـ : "و شركائه" (يظهر هنا أسماء الشركاء المتضامنين)، فيما يتم تولي الإدارة من طرف شريك متضامن أو أكثر يتم تحديدهم في عقد تأسيس الشركة مع تحديد مسؤولياته و سلطاته ، كما نجد على مستوى هذه الشركات مجلس المراقبة الذي يتكون على الأقل من ثلاث شركاء مساهمين يكون لهم حق المساءلة و طلب فحص دفاتر الشركة و وثائقها ، جرد المخزون و الأوراق المالية ، و يمنح المجلس حق إبداء الرأي فيما يعرض عليه من جانب المديرين .

و حسب القانون التجاري الجزائري تنص المادة 715 على ما يلي:

« تؤسس شركة التوصية بالأسهم التي يكون رأس مالها مقسم إلى أسهم بين شريك متضامن أو أكثر له صفة تاجر و مسئول دائما و بصفة تضامنية عن ديون الشركة، و شركاء موصين مساهمين لا يتحملون الخسائر إلا ما يعادل حصصهم ».

و تنتهي هذه الشركة بوفاة الشريك الذي يتولى الإدارة ما لم يوجد نص يخالف هذا .

2- الشركات ذات المسؤولية المحدودة :

ظهر هذا النوع من الشركات في ألمانيا سنة 1862 م لتنتقل بعد ذلك إلى دول أوروبية ابتداء من انجلترا في 1900 م ثم فرنسا بعد استعادتها الآلزاس و اللورين، أين كان ينتشر هذا النوع من الشركات مما اضطر السلطات إلى إصدار قانون في 7 مارس 1925م يتبنى هذا النوع من الشركات في الاقتصاد الفرنسي .

بالنسبة للمشرع الجزائري فقد تبنى أحكام الشركة ذات المسؤولية المحدودة و نقلها على القانون الفرنسي سنة 1975 م و لكن أدخل عليها تعديلات بالأمر الصادر سنة 1996 م[1].

و تعرف الشركة ذات المسؤولية المحدودة في المادة 564 من القانون التجاري المعدل بالأمر رقم 96-27 المؤرخ في 28 رجب عام 1417 هـ الموافق لـ9 ديسمبر 1996م :

« تؤسس الشركة ذات المسؤولية المحدودة من شخص واحد أو عدة أشخاص لا يتحملون الخسارة إلا في حدود ما قدموه من حصص ، و تعين بعنوان للشركة، يمكن أن يشتمل على اسم واحد من الشركاء أو أكثر على أن تكون هذه التسمية مسبوقة أو متبوعة بكلمات " شركة ذات مسؤولية محدودة " أو" ش . ذ .

[1] نادية فوضيل . مرجع سابق ذكره . ص ص: 23- 25 .

م . م " و بيان رأس مال الشركة و من ثم فإن مسؤولية الشريك مسؤولية محدودة و حدد رأس مالها على أن لا يقل عن 100.000 دج.

و يتم تقسيمه إلى قيم اسمية متساوية مبلغها 1000 دج على الأقل و أن لا يتجاوز عدد الشركاء العشرين* كما أن الشركة ذات المسؤولية المحدودة لا تتأثر بما يطرأ على شخصية الشريك من عوارض ، أما فيما يتعلق بحصص الشركاء فإنه لا يجوز تداولها أو نقلها إلى أشخاص أجانب إلا بموافقة أغلبية الشركاء الذين يمثلون 4/3 من رأس مال الشركة ، و لكن يمكن نقل هذه الحصص عن طريق الإرث أو الإحالة**.

3- شركة المساهمة:

ينقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية قابلة للتداول و تنحصر مسؤولية الشريك فقط في الأسهم التي أكتتب فيها و هناك نوعين من شركات المساهمة شركات مساهمة مغلقة و أخرى مفتوحة .

حيث إذا اقتصر اكتتاب رأسمالها في حدود المؤسسين وحدهم ، أو على مجموعة معينة من الأشخاص دون غيرهم فتكون شركة مساهمة مغلقة ، أما إذا تم طرح رأس مال الشركة للاكتتاب العام فإنها شركة مساهمة مفتوحة ، اسم الشركة لا يتضمن أي اسم من أسماء المساهمين ويتولى إدارة الشركة مجلس الإدارة للشركة يتم انتخابه وتحدد اختصاصاته وكما يكون للشركة جمعية عامة للمساهمين تمثل جميع المساهمين يكون عليها تعيين مراقب حسابات[1] .

تنقضي شركة المساهمة بانقضاء الأجل المحدد لها 99 سنة هذا عموما أو عند تلف أو هلاك معظم رأس المال، أو بانتهاء الغرض الذي أنشأت من أجله أو لاندماجها في غيرها من الشركات، و يتم هذا القرار أي قرار حل الشركة بانعقاد الجمعية العامة الغير العادية .

<u>1-2 شركة المساهمة:</u>

تعتبر شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركة الأموال، إذ تهدف لتجميع الأموال قصد القيام بمشاريع اقتصادية و تجارية ، سننظر إلى مفهوم هذه الشركة من خلال التطرق إلى تعريفها ، خصائصها و مميزاتها ، كما سنتطرق إلى طرق تأسيسها و إدارتها .

* القانون التجاري المادة 590 .

** القانون التجاري المادة 589 .

[1] أحمد بسيوني شحاتة ، المحاسبة المالية لشركات الأموال ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 1999 ، ص: 129 .

1-2-1 تعريف، خصائص و مميزات شركة المساهمة:

1-2-1-1 تعريف شركة المساهمة :

حسب المادة 592* فإن شركة المساهمة :

" هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسارة إلا بقدر حصصهم و لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة ".

يتبين من هذا التعريف أن شركة المساهمة هي شركة ينقسم فيها رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة، قابلة للتداول ، و لا يسأل فيها الشريك إلا بقدر حصته فيها فقط ، أي بقدر الأسهم التي تمثلها الشركة .

1-2-1-2 خصائص شركة المساهمة :

لشركة المساهمة عدة خصائص نذكر أهمها :[1]

أ. **رأسمالها :** تقوم شركة المساهمة على الاعتبار المالي و هي النموذج الأمثل لشركات الأموال حيث يصب الاهتمام على حصة الشريك أكثر ما ينصب الاهتمام على الشريك، و يتم تجميع رأسمالها عن طريق طرحه للاكتتاب العام كلما تأسست باللجوء العلني للادخار، و هذا لضخامة المشاريع التي تقوم بها و قد اشترط المشرع الجزائري أن لا يقل رأس مال عن 5.000.000 دج متى لجأت الشركة للاكتتاب العام في حين تم تحديد الحد الأدنى ب 1.000.000 دج إذا لجأت الشركة للتأسيس المغلق، و هذا حسب المادة 596 و 594 .

ب. **عدد الشركاء :** وضع المشرع حد أدنى لعدد الشركاء في شركة المساهمة و الذي لا يجوز أن يقل عن 7 أشخاص حسب المادة 592 ، كما أنه لم يضع حدا أقصى لعدد الشركاء و لم يشترط أن يكون المساهمون من الأشخاص الطبيعيين بل سمح أيضا للأشخاص المعنوية في تأسيس شركة المساهمة [2]، و هو سبب اختيارنا لهذا النوع من الشركات حتى يتسنى دراسة أثر الإفصاح على قيم أسعار الأسهم بكل حرية و دون حائل قانوني .

---

* لمزيد من المعلومات يمكن مراجعة القانون التجاري الجزائري .

[1] نادية فوضيل ، مرجع سابق ذكره ، ص ص :145-147 .

[2] محمد صبان عبد الله ،المحاسبة المالي في شركات الأموال ، الدار الجامعية ،الإسكندرية ، 2000 . ص: 12 .

ج. **حصة الشريك :** حسب المادة 4/715 من القانون التجاري إن حصة الشريك في شركة المساهمة هي حصة قابلة للتداول بالطرق التجارية أي التسليم أو التظهير، و يمكن ذلك للشريك متى أراد ذلك دون الحصول على موافقة باقي الشركاء (المساهمين) .

د. **مسؤولية الشريك :** إن مسؤولية الشريك في شركة المساهمة محدودة بالحصة التي قدمها في رأس مال الشركة ، أو بالأحرى بحدود الأسهم التي اكتتب فيها ، و من ثم فهو لا يكتسب صفة التجار إلا إذا أفلست الشركة فهذا لا يؤدي إلى إفلاس المساهم .

ه. **الإسم و عنوان الشركة:** حسب القانون التجاري الجزائري يجب أن يكون لشركة المساهمة اسم يميزها ، و غالبا ما يكون هذا الاسم مستمدا من غرض الشركة .. على أن يسبق الاسم أو يتبع بشكل الشركة "شركة مساهمة" مع بيان رأس المال و هذا ما نصت عليه المادة 593 ، و قد أوضحت المادة 593 الإجراءات العقابية و الجزائية اتجاه كل من يهمل إظهار أحد العناصر السابقة خاصة مما يتعلق بنوع الشركة و بيان رأس مالها ، هذا الأخير الذي يعتبر كضمان عام أمام المتعاملين مع هذه الشركة[1] .

و. **الفصل بين الملكية و الإدارة:** حيث يتم مزاولة أعمال الإدارة من طرف مجلس الإدارة يتم تعيينه من طرف مجموع المساهمين على أن يكون للمساهمين حق مساءلته[2] .

1-2-1-3 مميزات شركة المساهمة :

تمنح شركة المساهمة دون غيرها من شركات الأموال الميزات التالية :

أ. **المسؤولية المحدودة :** هذه الميزة تعد أحد العوامل المهمة التي تشجع كلا من صغار و كبار المساهمين على الاستثمار في هذا النوع من الشركات حيث أن مسؤولية المساهم تنحصر في الكمية التي اكتتب فيها و ليس لدائني الشركة حق المطالبة بديونهم من الأموال الشخصية للمساهمين، و إنما يقتصر هذا على أموال الشركة ذاتها فحسب .

ب. **سيولة الاستثمار:** يمكن للمساهم و بسهولة و في أي وقت يريد أن يسترد جزء أو كل ما استثمره في الشركة و ذلك عن طريق بيع الأسهم التي يمتلكها.

---

[1] محمد محرز ،القانون التجاري لشركات المساهمة ،النشر الذهبي للطباعة ، القاهرة ، 1996 ،ص: 231 .

[2] محمد صبان عبد الله . مرجع سبق ذكره.ص: 12 .

ج. الاستمرارية : إن حياة شركة المساهمة غير محدودة و لا ترتبط بحياة ملاكها حيث تكتسب هذه الشركة شخصية قانونية مستقلة عن ملاكها .

د. انفصال الملكية عن الإدارة: يقوم المساهمون في شركة المساهمة بانتخاب مجلس الإدارة و هذا لصعوبة إدارتها من طرفهم نظرا لضخامة عددهم، و يكفل هذا المجلس إدارة موارد الشركة بكفاءة عالية.

1-2-2 طرق التأسيس و إجراءاته :

تتباين إجراءات تأسيس شركة المساهمة من دولة لأخرى تبعا للأحكام القانونية ، لذلك سوف نتناول إجراءات و طرق التأسيس وفقا للقانون الجزائري .

يتطلب تأسيس شركة مساهمة القيام بإجراءات كثيرة و تبدأ هذه الإجراءات بوضع نظام الشركة و تسجيله بالمركز الوطني للسجل التجاري ، و الاكتتاب في رأس المال و دفع قيمة الأسهم المكتتب فيها ، و أداء الحصص العينية و تقديرها و التصديق عليها من الجمعية العمومية التأسيسية ، ثم تعيين أعضاء مجلس الإدارة و مفوض المراقبة و أخيرا القيام بشهر نظام الشركة حتى يكتمل بناء الشركة كشخص قانوني كامل و يعمل به الكافة ، و توجد طريقتين لتأسيس شركة المساهمة ، طريقة التأسيس الفوري وطريقة التأسيس المتتابع .[1]

1. طريقة التأسيس الفوري:

نظرا لتمتع المؤسسين بوفرة المال و الخبرة فإن عملية الاكتتاب سوف تقتصر على المؤسسين فحسب فلا تطرح الأسهم للاكتتاب كما هو الحال في التأسيس المتتابع.

و قانونيا تخضع شركات المساهمة التي تلجأ للتأسيس الفوري ، للمواد التي حددها المشرع الجزائري في المادة 605 و 609 [*].

و تمر عملية التأسيس الفوري عبر المراحل التالية :

- **تسجيل الشركة :** يمنح المؤسسين مدة 6 أشهر كفترة فاصلة بين تسجيل الشركة في السجل التجاري و بين تأسيسها ، و إذا تم تجاوز هذه الفترة ، أصبح بإمكان كل مؤسس المطالبة بحصته و هذا بعد خصم المصاريف .

---

[1] نادية فوضيل ، مرجع سبق ذكره ، ص 152 .

[*] القانون التجاري الجزائري.

- الاكتتاب في رأس المال : يكلف أحد المساهمين أو أكثر بتحرير عقد لدى الموثق يثبت فيه المبالغ المدفوعة من طرف المؤسسين الذي لا يجب أن يتجاوز عددهم السبعة حيث يشترط أن يكون الاكتتاب بكامله في رأس المال .

- تقدير الحصص العينية : قد يتكون رأس مال الشركة من حصص عينية إضافية إلى الحصص المالية، و قد يحدث و أن تقوم هذه الحصص بشكل يخالف حقيقة قيمتها الشيء الذي قد يلحق أضرارا بالضمان العام للشركة، و هنا نجد أن المشرع الجزائري قد أوكل عملية تقدير الحصص العينية إلى خبير بهذه الحصص، و يتم وضع تقرير مندوب الحصص العينية تحت تصرف المساهمين الحاليين و المستقبليين.

- تعيين القائمين بالإدارة : يتم تحديد هيئة الإدارة و هيئة الرقابة في شركة المساهمة التي تلجأ إلى التأسيس الفوري و يتم تحرير ذلك في العقد التأسيسي للشركة .

2 . طريقة التأسيس المتتابع:(اللجوء العلني للادخار):

تمر إجراءات التأسيس على مرحلتين ، ففي خلال فترة التأسيس يلتزم المؤسسون بالسعي في تأسيس الشركة و القيام بجميع الإجراءات اللازمة لذلك، و يتعاقد المؤسسون خلال هذه الفترة و ما هو في الواقع إلا عقد بين المؤسسين يسبق فترة التأسيس ، و هنا تتميز الشركة بشخصية معنوية ناقصة .

ينشر المؤسسون تحت مسؤولياتهم إعلانا للاكتتاب إلى أن يتم إثبات ذلك ، تثبت هذه الجمعية أن رأس المال المكتتب به قد تم ، بعد هذه الإجراءات تنشأ الشركة قانونا و تكتمل شخصيتها المعنوية ، و هنا يشترط أن يكون رأس المال على الأقل 5 ملايين دينار جزائري .

<u>1-2-3 إدارة شركة المساهمة :</u>

لم يضع المشرع الجزائري كغيره من المشرعين حد أقصى لعدد المساهمين في شركة المساهمة كون تأثير شركات المساهمة لا يقتصر على حجز الأرباح بل يتولى تسيير و إدارة مشاريع ضخمة قد تضاهي مشاريع الدولة ، وحسب القواعد العامة فإنه من المنطقي أن يشارك المساهم في عملية الإدارة ،إلا أنه وبسبب العدد الكبير للمساهمين فإن توليهم الإدارة سوف يكون من المستحيل ، الشيء الذي أدى بالمشرع إلى تنظيم إدارة الشركة و فصل المهام بين كل من الجمعية العامة و مجلس الإدارة و هيئة المراقبة .[1]

[1] محمد محرز ، مرجع سبق ذكره ، ص 291 .

1. **مجلس الإدارة :**

و هو الجهاز التنفيذي الذي يقوم بتسيير الشركة، يتكون من عدد معين من أعضاء يختارون من بين المساهمين و عاملين بالمشروع يتولى إدارة شركة المساهمة و اتخاذ القرارات اللازمة لتحقيق الغرض الذي أنشأت من أجله[1] ، و يتمتع مجلس إدارة الشركة بالسلطة الفعلية في ممارسة إدارة شؤونها ، حيث أنه رغم توفر السلطة العليا و القانونية للمساهمين إلا أنه و لكثرة عددهم يسقط لهم السلطة الفعلية .

و حسب المشرع الجزائري تم وضع عدد أعضاء مجلس الإدارة بين ثلاث أعضاء و 12 عضوا لا أكثر و لا أقل ، على أن يكون على الأقل ضمن الأعضاء مساهم واحد ، إلا في حالة الدمج فقد يزيد دون أن يتجوز 24 عضو ، و قد أوجب على مجلس الإدارة أن يمتلك 20% من الأسهم كحد أدنى من رأس المال وتتم العضوية في مجلس الإدارة عن طريق التصويت و لا تعتبر هذه العضوية دائمة بل هي مؤقتة لا تتجاوز 6 سنوات ، يخول لها التصرف في كل الظروف باسم الشركة و تمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة و مع مراعاة السلطات المسندة صراحة في القانون لجمعيات المساهمين ، و يمنح لهذا المجلس مكافأة مقابل النشاطات التي يبذلونها لتسيير شؤون الشركة و السعي لإنجازها .

2. **هيئة المراقبة أو مندوب الحسابات :**

إن نقص الخبرة التقنية و المحاسبية لدى معظم المساهمين و كثرة عددهم في شركة المساهمة سيعيق عملية الإطلاع على دفاتر الشركة كما قد تؤدي إلى إفشاء أسرارها ، و تحسبا لهذا أوكل المشرع هذه المهمة إلى شخص أو عدة أشخاص من أهل الخبرة و النزاهة حتى يقوموا كهيئة في شركة المساهمة مخولة بسلطة رقابة أعمال المجلس .[2]

حسب المشرع الجزائري تقوم الجمعية العامة للمساهمين بتعيين مندوب لحسابات أو أكثر لمدة ثلاث سنوات تختارهم بين المندوبين المسجلين على جدول ألمصف الوطني و يشترط أن لا تكون هناك صلة قرابة أو مصاهرة بين مجلس المديرين و مجلس المراقبين حتى لا يكون هناك إحراج أو ضغط ، و يلتزم مراقب الحسابات بالاطلاع على كل أعمال الشركة من التحقيق في الدفاتر،القوائم،التقارير المالية للشركة ،مراقبة انتظام حساباتها و التدقيق في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة و مجلس

[1] أحمد بسيوني أبو الروس ، الموسوعة التجارية الحديثة، الدار الجامعية،الاسكندرية،2006 ،ص:18.

المديرين و كذا حول الوثائق المرسلة للمساهمين حول المركز المالي (التقارير و القوائم المالية سواء الرئيسية أو الإضافية) للشركة أو حساباتها .*

3. الجمعية العامة للمساهمين :

تضم الجمعية العامة للمساهمين جميع المساهمين و لها مصدر السلطة حول اتخاذ القرارات في إنشاء الشركة و التصديق على تنظيمها الأساسي و على تعيين مجلس الإدارة و المراقبين و عزلهم و هي التي تراقب أعمال الإدارة و المراقبين و لها سلطة تعديل النظام الأساسي ، و في ظل ظروف معينة قد تتحول هذه الجمعية إلى دائنين عابرين لا يهمهم سوى المضاربة على أسهمهم و تحقيق الأرباح من خلالها .
و تتكون الجمعية العامة من ثلاث أنواع :

أ. الجمعية العامة التأسيسية : و تمثل أول جمعية تنعقد يلتقي فيها كل من المؤسسين و المكتتبين لذلك أطلق عليها اسم الجمعية التأسيسية و من مهامها وضع القانون التأسيسي للشركة الذي يبنى عليه عمل الشركة و لا يتم المساس به إلا لظروف استثنائية و يتولى هذه المهمة الجمعية العامة الغير العادية .

ب. الجمعية العامة العادية : تضم هذه الجمعية جميع المساهمين الذين ينحصر عملهم في رقابة أعمال الإدارة و لا تنتهي أعمالها و مهامها إلا بانقضاء الشركة و زوال شخصيتها المعنوية [1]، يجتمع أعضاء هذه الجمعية العامة على الأقل مرة في السنة بإخطار ينشر في الصحف و يرسل إلى المساهمين قبل الموعد المحدد للاجتماع و بإكتمال النصاب القانوني للحضور تبدأ الجمعية العامة أعمالها على شرط عدم تداول أو مناقشة المسائل التي لم يتم إدراجها ضمن جدول الأعمال، و لو اقتضى الأمر تأجيل انعقاد الجمعية العامة إلى تاريخ لاحق ، و يملك كل مساهم حق التصويت يتناسب و عدد الأسهم التي يحوز عليها و هذه القاعدة تعد تطبيقا لمبدأ المساواة بين المساهمين و تختص الجمعية العامة العادية بتكوين احتياطي قانوني و آخر إضافي و الموافقة على توزيع نسبة الأرباح الصافية و لها حق تعيين مندوبي الحسابات و كذلك إصدار القرارات كتلك المتعلقة بتصفية الشركة ، و كنقطة أساسية فإن قرارات الجمعية العامة العادية لا يحدد سلطتها إلا قيدين :

---

* المادة 715 مكرر . القانون التجاري الجزائري.

[2] نادية فوضيل . مرجع سبق ذكره . ص: 330 .

[1] نادية فوضيل ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 273-296 .

***** الالتزام بجدول الأعمال المدرج .**

***** تلتزم باحترام أحكام القانون و النصوص المدرجة ضمن القانون التأسيسي.**

ج. الجمعية العامة الغير العادية : و نقصد بها تلك الجمعية التي يفترض بها الاهتمام بتعديل النظام التأسيسي للشركة و هي ذات طابع استثنائي حيث تختص بتعديل النظام العام للشركة و عليه لا يمكن لها زيادة التزامات المساهمين إلا بموافقتهم ، و لا يجوز أن يؤدي أي قرار تعديل إلى الاعتداء على مصالح اكتسبها الغير اتجاه الشركة لأن التعديل بحسب النظام الأساسي للشركة و لا يمس العقود التي أبرمتها الشركة مع الغير ، و غالبا ما تختص هذه الجمعية بقرارات زيادة رأس المال أو تخفيضه .[1]

1-3 الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة :

تصدر شركة المساهمة ثلاث أنواع من الأوراق المالية و هي: الأسهم، سندات و صكوك الملكية، و هذا لتمويل نشاطاتها الضخمة و توسيعها و فيما يلي سنتطرق لكل هذه الأوراق على أن يتم تناول الأسهم العادية بالتفصيل (باعتبارها محور الدراسة) في المبحث الثاني من نفس الفصل .

1-3-1 الأسهم:

ينقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أجزاء متساوية القيمة يطلق عليها"أسهم"، و السهم صك ملكية يمثل حصة معينة في رأس مال شركة المساهمة و يتميز بخصائص معينة تتمثل في تساوي قيم الأسهم من النوع الواحد، المسؤولية المحدودة لمالكه ، قابلية التداول ، و غيرها من الخصائص [2].

و قد تصدر شركة المساهمة نوع واحد من الأسهم يطلق عليه الأسهم العادية أو تصدر نوعين أحدهما عاديا و الثاني ممتازا أي أسهم ممتازة، و يمتلك كل نوع حقوق و أولويات ، حيث يحصل حاملي الأسهم حقوق معينة ، تؤخذ على أساس نسبي أي بقدر الأسهم التي يملكونها .

1-3-2 السندات:

تستخدم السندات كوسيلة للحصول على مبالغ كبيرة من الأموال كقرض طويل الأجل إلى جانب حقوق الملكية في تمويل عملياتها، حيث أنه و عن طريق تجزئة القرض إلى أجزاء صغيرة متساوية القيمة وهي

---

[1] محمد صياف . مرجع سبق ذكره . ص: 111 .

[2] أحمد بسيوني شحاته ، مرجع سبق ذكره ، ص ص :145- 150 .

سندات تتاح إمكانية أكبر لتجميع الأموال المطلوبة عن طريق استقطاب عدد كبير من المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على عائد مضمون مع تحقيق أمان الاستثمار [1].

و يأتي حامل السند في المقدمة ، إذا يحقق له الحصول على كافة حقوقه عند التصفية و لا يمتلك حق التصويت و لا التدخل في الإدارة و الأصل أن تكون السندات ذات عوائد ثابتة، لكن بوجود متغير التضخم أدى إلى ظهور سندات بمعدل فائدة متغير تأخذ بعين الاعتبار معدل التضخم و السعر السوقي (الفائدة) ، و يتم سداد أصل السند عند حلول تاريخ استحقاقه بيد أنه قد تصدر سندات قابلة للاستدعاء تتيح للمقترض استدعاءها بما يوافق مستجدات الشركة و معدل الفائدة السوقي ، ويتعرض حامل السند أيضا إلى خطر السداد [2].

و بالعموم هناك العديد من التصنيفات للسندات حسب الضمان و حسب الغرض و حسب العائد المكفول ، أو طريق تسديد الفوائد للمقرضين .

1-3-3 <u>صكوك الملكية</u> :

و هي صكوك ذات طبيعة خاصة تمنحها شركة المساهمة لبعض الأشخاص مقابل ما قدموه لها من خدمات يصعب تقييمها بالنقود، كتقديم براءة الاختراع.

و ميزة هذه الصكوك أنها تخول لصاحبها الحصول على نصيب من الأرباح دون أن يقدموا حصة من رأسمالها .

و تتميز هذه الصكوك عن الأسهم من عدة نواحي :

- هي صكوك ليست لها قيمة أسمية ولا تدخل في تكون رأس المال الشركة ؛
- هذه الصكوك لا تعطي حق المشاركة في الإدارة ؛
- يجوز للشركة أن تلغي حصص التأسيس بينما لا يجوز لها أن تخرج أحد المساهمين بها ، ولا تشبه حصص التأسيس الأسهم إلا من حيث أنها قابلة للتداول [3]..

---

[1] نادية فوضيل ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 182-183 .

[2] عاطف وليم أندراوس ،<u>أسواق الأوراق المالية</u> ، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، 2006 ، ص ص: 72-76 .

[3] نادية فوضيل ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 182 – 183 .

المبحث الثاني: الأسهم العادية :

حتى يمكن جذب أكبر عدد من المستثمرين قد تصدر الشركة أكثر من نوع من الأوراق المالية ، و النوع الأساسي من رأس المال الذي تصدره شركات المساهمة يطلق عليه أسهم عادية يحصل حاملها على مجموعة من الحقوق، إذا تم تعديل هذه الحقوق يستخدم مصطلح الأسهم الممتازة و سنتطرق بالتفصيل للأسهم العادية بوصفها العنصر الأساسي في حقوق الملكية كما أن قيمها عرضة للتغير وفق آليات العرض و الطلب ، و سيتم ذلك من خلال تعريفها ،ذكر خصائصها ، أنواعها و حقوق حملها و كذلك مختلف قيمها و كيفية تسعيرها .

2-1 طبيعة الأسهم العادية:

2-1-1 تعريف الأسهم العادية:

تمثل الأسهم العادية مصدرا للتمويل الدائم حيث لا يجوز استرداد قيمتها من الشركة المصدر لها ، كما يمثل السهم العادي مصدرا رئيسيا للتمويل خاصة في المراحل الأولى للتشغيل و الشركة غير ملزمة قانونا بتوزيعات ثابتة أو متغيرة لحملة الأسهم العادية ، حتى في السنوات التي تحقق فيها أرباح ، و اعتماد فكرة الإصدارات من الأسهم العادية للشركة يكسبها قدرة إقتراضية أكبر و في هذا الصدد يمكن إدراج التعريفات التالية :

- يعرف السهم العادي على أنه " أداة ملكية ذات صفة مالية قابلة للتداول، تمنح لحاملها عائدا غير ثابت، إلى جانب حصته برأس مال الشركة والمثبتة بشهادة السهم "[1]، و من هذا التعريف يمكن القول:

- إن السهم أداة تمويلية رئيسية لرأس مال الشركة .

- السهم العادي أداة ادخارية و استثمارية في آن واحد .

- يكتسب السهم العادي صفة التداول ، و بالتالي تعرض قيمته إلى التقلب في السوق.

- يتحصل حامل السهم على عوائد غير محددة قد تكون سنوية و يتم توزيعها طبقا لقرارات إدارة الشركة المصدرة لها.

[1] أرشد فؤاد التميمي و آخرون ، الإستثمار في الأوراق المالية ، المسيرة عمان 2006 ، ص 30 .

- كما يعرف السهم العادي على أنه "سند ملكية يمثل حصة من رأس مال الشركة ، يمنح لحامله أربعة حقوق أساسية : حق الإدارة ، حق الحصول على جزء من الأرباح إذا تقرر توزيعها ، حق الحصول على موجودات الشركة عند التصفية وحق الإطلاع" [1] .

- فيما يعرفه الأستاذ **منير إبراهيم هندي** بأنه: " مستند ملكية له قيمة اسمية، قيمة دفترية و قيمة سوقية حيث تبقى القيمة الأخيرة أهم قيمة لدى المتعاملين في السوق "[2].

- و يعرفه الأستاذ **جبار محفوظ** على أنه: "مقدار الإشتراك في رأس مال شركة المساهمة حيث يقسم رأس مالها إلى أجزاء متساوية يسمى كل جزء سهم، و هو عبارة عن أوراق مرفقة ليس لها تاريخ استحقاق" [3].

- كما يعرف السهم العادي بصفته ورقة مالية تمثل حق ملكية كامل ، فهو حصة في رأس مال شركة مساهمة و لحامله حق إدارة الشركة من خلال التصويت في الهيئة العامة و له حق الحصول على الأرباح ، و له الحق فيما تبقى عند التصفية بعد دفع التزامات الشركة [4].

2- 1 -2- خصائص الأسهم العادية :

من خلال التعاريف السابقة للسهم العادي يمكن أن نستخلص أهم الخصائص المميزة له :

* يمثل السهم حق ملكية أو حصة رأس مال شركة المساهمة ليس له تاريخ استحقاق حيث أنه يمثل حق ملكية لشركة قائمة على عكس أساس مبدأ الاستمرارية [5].

* عدد الأسهم العادية يكون محددا في القانون التأسيسي للشركة و عادة تكتتب الشركة في عدد من الأسهم العادية أقل من ذلك المنصوص عليه في القانون التأسيسي للشركة حتى لا يترك المجال للتصرف في عدد الأسهم المتداولة بين الجمهور و مقابلة بعض الاختيارات و الأوراق المالية للتبديل [6].

---

[1] Philippe Spisser ,information économique et marches financière ,economica paris 2000 , P: 27.

[2] منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، المعارف الاسكندرية 1999 ص: 8 .

[3] جبار محفوظ ، الأوراق المالية في البورصات ، الطبعة الأولى ، دار هومة الجزائر ، 2002 . ص: 8.

[4] أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص: 31 .

[5] أسامة عزمي سلامة و آخرون ، الإدارة المالية ، الميسرة ، عمان 2007 ، ص: 218 .

[6] جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ، ص 31 .

* السهم العادي له عدة قيم [1] ، منها الاسمية و هي التي تظهر على قسيمة السهم و تكون محددة في القانون التأسيسي للشركة، قيمة دفترية تتمثل في حقوق الملكية غير متضمنة الأسهم الممتازة مقسومة على الأسهم العادية المصدرة، و أخيرا قيمة سوقية و هي التي يباع بها السهم العادي في السوق المالي و عادة ما تكون القيمة السوقية أكبر من القيمة الاسمية للسهم ، و هو ما جعل هذه الأخيرة ذات دلالة اقتصادية قليلة الأهمية حتى أنه في الولايات المتحدة الأمريكية تم إصدار أسهم عادية دون قيمة إسمية [2].

* تمتلك شركة المساهمة المصدرة للسهم العادي حق سحب جزء من أسهمها من التداول و ذلك عن طريق شرائها [3].

* يتحصل حملة الأسهم العادية على أرباح تختلف من سنة إلى أخرى، و يشار إلى أن السهم العادي يحقق نوعين من العوائد:

- عائد رأس مالي عند البيع .
- عائد جاري يمثل نصيب السهم من الأرباح الموزعة [4].

3-1-2 أنواع الأسهم العادية :

تصنف الأسهم العادية في الأسواق العالمية بطريقة متدرجة من أسهم مميزة إلى أسهم رديئة والجدول التالي يلخص أهم أنواع الأسهم العادية[5]:

جدول رقم 01: أنواع الأسهم العادية

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C
↓								↓
أسهم متميزة								**أسهم رديئة غير مصنفة**

المصدر : أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سبق ذكره ص :33 .

[1] منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص: 8.

[2] محفوظ جبار، مرجع سبق ذكره، ص:10.

[3] نفس المرجع السابق ، ص: 13 .

[4] أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سبق ذكره ،ص: 31 .

[5] نفس المرجع ،ص ص :33-36.

1. الأسهم المتميزة : هي أسهم خاصة بشركات قوية و معروفة ، تتولى شركات مالية متخصصة تقييمها من خلال تحليل مؤشرات هذه الشركة المصدرة لها خلال دورات معينة و منحها التصنيف AAA حيث تتميز بسمعتها الجيدة ، و مركزها المالي الجيد و تكون أسعار أسهمها مرتفعة جدا .

2. أسهم الدخل: و هي الأسهم التي تعطي دخلا مستقرا و بالتالي توزيعات للأرباح مستمرة و مستقرة تخص هذه الأسهم شركات تنتج منتجا معينا يحظى بامتياز.

3. أسهم النمو : هي نوع من الأسهم لا تحقق عائدا مستقر و لكن تمنح لحامله ارتفاعا كبيرا في القيمة السوقية للسهم بمعدل متزايد يخص هذا النوع من الأسهم الشركات التي ترتبط بدرجة كبيرة مع التكنولوجيا .

4. أسهم المضاربة : هي أسهم تكون عرضة لتحركات يرسمها المضاربون من خلال سير آليات الطلب و العرض ، تمتاز قيمتها بالتذبذب صعودا و نزولا، تخصص هذه الأسهم للشركات حديثة التأسيس المعرضة للفشل أو النجاح .

5. أسهم موسمية: هي أسهم ذات صلة وثيقة بالشركات التي تنتج سلعا تكون أكثر عرضة لتغير الدورات الاقتصادية.

6. أسهم الشركات الصغيرة : هي أسهم لشركات قد تكون فيها درجة الرفع المالي كبيرة أين تكون هذه الشركات أكثر عرضة للفشل و الخسارة .

2-1-4 توجهات حديثة للأسهم العادية :

بالإضافة إلى الأسهم العادية التقليدية ظهرت أنواع أخرى من الأسهم العادية نذكر منها أسهم عادية للأقسام الإنتاجية، أسهم عادية ذات توزيعات مخصومة و أسهم عادية مضمونة [1].

أ. **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة :** في هذا النوع من الأسهم يتم إدراج الأرباح الموزعة ضمن التكاليف القابلة للخصم الضريبي ، و بالتالي تكون معاملتها كعبء على إيرادات الشركة ، يخصص هذا النوع من الأسهم للعاملين من أجل تحفيزهم ، و ظهر في الو . م . أ بهدف الزيادة في الإنتاج مقابل انخفاض إيرادات الحكومة من الضرائب .

[1] منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 98-91 .

ب.الأسهم العادية المضمونة : عادة ليس لحامل السهم الحق في الرجوع إلى الشركة لتعويضه في حال إنخفاض القيمة السوقية للسهم ، إلا أنه في الو . م . أ تم طرح نوع من الأسهم العادية يمكن لحاملها مطالبة الشركة بالتعويض في حالة انخفاض القيمة السوقية للسهم خلال فترة معينة و بحد معين ، وعدى ذلك لا يجوز له مطالبة الشركة بذلك، و يظهر أنه لا يوجد سقف للأرباح الرأسمالية المحققة في حالة ارتفاع القيمة السوقية للسهم في حين يوجد حد أدنى للخسارة ، و يتم تعويض حملة هذا النوع من الأسهم في حالة انخفاض القيمة السوقية للسهم بإصدار أسهم عادية إضافية يتم توزيعها على المستثمرين مع مراعاة عدد الأسهم المشتراه و كذا مقدار الانخفاض ، و في حالة الإنخفاض الكبير في القيمة السوقية فإنه لا يمكن تغطية ذلك عن طريق زيادة الإصدار فإما أن يشهر الإفلاس أو تنتقل الملكية من المساهمين القدامى إلى مساهمين جدد ، وتجدر الإشارة إلى أنه تم طرح فكرة التعويضات النقدية إلا أنها أيضا تعجز أمام حدوث الانخفاضات الكبرى للقيمة السوقية للسهم التي تنتهي لا محال بالإفلاس [1].

ج.الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية : في الأصل أن الشركة الواحدة تطرح نوعا واحدا من الأسهم العادية ، إلا أنه و في الو . م . أ تم طرح سهم حامله يعتبر مالك لقسم معين من أقسام الشركة وتكون عوائده مرتبطة فقط بهذا القسم ، و لا يتأثر بالمركز المالي للأقسام الأخرى إلا أن هذا النوع من الأسهم تصادفه عدة انتقادات خاصة عند تضارب مصالح المستثمرين بين الأقسام [2].

2-2 حقوق حملة الأسهم العادية :

يمنح كل مساهم عند امتلاكه لأسهم عادية شهادة تسمى "**شهادة السهم**" ، يدرج ضمن هذه الشهادة الجهة المصدرة ، عدد الأسهم ، رأس مال الشركة ، القيمة الإسمية للأسهم ، إضافة إلى إسم مالك السهم ، في الغالب لا تمنح هذه الشهادة مزايا أو حقوق مميزة لمستثمر دون آخر ، إلا أن قانون الشركات العالمية سمح بإصدار بعض الأسهم تمنح حقوق و تحجب الأخرى مثل هذه الإصدارات تسمى أسهم مصنفة حيث يتم تصنيف الأسهم العادية من أسهم متميزة AAA إلى أسهم رديئة CCC ، فمثلا الأسهم من النوع A تمنح لحاملها حق الامتيازات في العائد مع محدودية التصويت ، في حين السهم من نوع B يمنح حق التصويت الكامل مع نسبة محددة من الأرباح [3]، و في العموم و بصرف النظر عن الأسهم المصنفة يتمتع

[1] منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 19-22 .

[2] أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص: 43 .

[3] نفس المرجع، ص: 32 .

حملة الأسهم العادية بمجموعة من الحقوق يتم تحديدها في القانون التأسيسي للشركة و من هذه الحقوق ندرج :

2-2-1 الحق في الأرباح الموزعة :

يمنح المساهمين بصفتهم ملاك الشركة حق الحصول على جزء من الأرباح المحققة التي تقرر الشركة سواء توزيعها في صورة نقدية أو في صورة أسهم ، هذا الحق يعتبر المسعى الأساسي لأي مستثمر بحيث تتميز هذه الأرباح بالتغير و التذبذب، زيادة على أن الشركة غير ملزمة بتوزيع الأرباح سنويا جزئيا أو كليا ، إذ يحق لها الاحتفاظ بجزء منها لتمويل نشاطاتها خاصة التوسعية ، و هذا على عكس فوائد الديون التي تكون الشركة ملزمة بدفع فوائدها بصفة دورية و بغض النظر عن النتيجة المحققة[1].

و تميل الشركات إلى إتباع سياسة توزيع منتظمة على المدى الطويل حيث يتم الاتفاق على توزيعات منخفضة نسبيا تلتزم بها الشركة و عند تحققها فعلا يتقرر إجراء المزيد من التوزيعات [2]، و قد حدد القانون التجاري الجزائري مثلا نسبة كاحتياطي قانوني يجبر المؤسسة من خلاله الشركات باحتجاز نسبة 5% من الأرباح المحققة .

2-2-2 حق التصويت :

من بين الحقوق الممنوحة للمساهمين العاديين حق التصويت في الجمعية العمومية ، بحيث تتحدد قدرة المساهم على التأثير في قرارات الشركة بعد الأسهم التي يمتلكها [3]، إذ يتم التصويت لاختيار الطاقم الإداري ، التعديل في القانون الأساسي للشركة و كذا كيفية توزيع الأرباح و إتخاذ القرارات الإستراتيجية كزيادة رأس مال الشركة و غيرها من المسائل الأخرى و يعتبر التصويت وسيلة من وسائل السيطرة ، لذا طرحت فكرة أحقية المساهم العادي في الاكتتاب لكي يحافظ على نسبة تصويته ، و كلما كانت الشركة صغيرة كلما سمح ذلك بحضور جميع المساهمين و ممارسة حقهم في التصويت بصفة شخصية، و هذا على عكس الشركات الكبرى التي يكون فيها عدد المساهمين كبير حيث يتعذر عليهم ممارسة هذا الحق فقد يتم إحالته إلى فئة معينة من المساهمين أو الإدارة [4].

---

[1] جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ، ص: 16 .

[2] منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، دار المعارف، الإسكندرية ، 1999 ، ص :338 .

[3] جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ، ص: 17 .

[4] نفس المرجع ص ص: 17- 18 .

و نشير إلى وجود نوعين من التصويت ، التصويت المجمع و التصويت بالأغلبية [1].

2-2-3 حق الإطلاع على وثائق الشركة :

يحظى حملة الأسهم بصفتهم مالكين بحق الإطلاع على وثائق و دفاتر شركتهم متى أرادوا و متى رأوا ذلك ضروري حيث إذا لم يسمح لهم بممارسة هذا الحق أمكنهم اللجوء إلى المحكمة و المطالبة بذلك [2].

2-2-4 حق الأولوية في الإصدارات المستقبلية :

بموجب القانون الأساسي للشركة يمنح حامل الأسهم العادية حق الأولوية في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم العادية [3]. حيث يسمح هذا الحق بالإبقاء على نسبة المساهمة كما هي ، و كذا القدرة على المراقبة و السيطرة التي يملكونها قبل هذا الإصدار أي المحافظة على ثقتهم من حيث التصويت الذي يتناسب و عدد الأسهم الممتلكة إلى إجمالي عدد الأسهم و كذلك المحافظة على نفس نسبة الاحتياطي من الأرباح المحتجزة في السنوات التي سبقت الإصدار [4].

2-2-5 حق بيع الأسهم :

يتمتع حامل السهم العادي بحق نقل ملكية السهم بالتنازل أو البيع سواء في البورصة إذا كانت الشركة مدرجة بها أو بيعها إلى مساهم جديد بصورة مباشرة حيث أن شركة المساهمة غير ملزمة بإرجاع المبالغ المستثمرة للمساهمين ، و الأسهم عبارة عن أموال دائمة في الشركة تبقى فيها مادامت الشركة قائمة [5].

2-2-6 حق المساهم في موجودات الشركة بعد التصفية :

يأتي المساهمون العاديون في مؤخرة قائمة ذوي الحقوق عند تصفية شركة المساهمة، و التي تكون لعدة أسباب ، إذ تقوم ببيع أصولها لتسديد التزاماتها أولا اتجاه أصحاب الديون ثم دفع نصيب أصحاب الأسهم

---

[1] منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص: 338 .

[2] جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ، ص: 22 .

[3] منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص: 335 .

[4] جبار محفوظ ، مرجع سبق ذكره ، ص: 19 .

[5] نفس المرجع السابق ، ص: 22 .

الممتازة و ما يتبقى يقسم بين المساهمين العاديين ، و بطبيعة الحال و حتى في أسوء الأحوال و إن لم يتم استفاء كل هذه الالتزامات فإن المساهم العادي مسئول مسؤولية محدودة بالمبلغ المساهم به فقط [1].

عموما و برغم الحقوق التي يتمتع بها حملة الأسهم العادية إلا أن توسع الشركة في إصدارات أسهم دون مبرر يؤدي إلى توسع قائمة المساهمين مما يضعف نظام الرقابة و يخلق صعوبة في الإدارة ، إلى جانب خفض حصصهم من الأرباح و تبقى الإشارة إلى أن السهم العادي يوفر لحامله وسيلة مناسبة لحمايته من ظروف التضخم الغير المتوقعة .

2-3 قيم الأسهم العادية و كفاءة سوق رأس المال:

يأخذ السهم العادي عدة قيم تتباين في المفهوم و تتفاوت في الأهمية و هو ما سنتعرض إليه من خلال تصنيف تلك القيم و محاولة دراسة تغير سعر السهم ، في ظل كفاءة سوق رأس المال و فرضياتها و كذلك في حالة غيابها ، و هذا بعد التطرق إلى أساليب تقييم الأسهم العادية وكيفية تحديد أسعارها.

2-3-1 قيم الأسهم العادية :

من المصطلحات الأكثر شيوعا واستخداما عند تداول الأسهم العادية مصطلح القيمة، و يعتبر التمييز بين قيم الأسهم العادية أمرا أساسي و مهما للمستثمر، و في هذا الشأن يمكن التمييز بين القيم الآتية:

1. القيمة الإسمية :

و هي القيمة المثبتة في شهادة السهم الذي ينصب عليها عقد تأسيس الشركة، و يجب أن تكون هذه القيمة مساوية للأسهم المصدرة التي من خلالها تحدد نسبة المساهمة بحق الملكية [2]، و على الرغم من تحديد قيمتها في عقد التأسيس إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال اشتقاق الأسهم الذي يعطي الحق للمساهم بعدد من الأسهم تتناسب و ما يمتلكه من أسهم و هذا الإجراء من شأنه تخفيض القيمة السوقية للسهم [3].

و تعتبر القيمة الإسمية هي الحد الأدنى لرأس المال المملوك الذي يكفل حقوق الدائنين، و لا تعتبر القيمة الإسمية للسهم مؤشرا للقيمة السوقية ، فالقيمة الإسمية تشير فقط لقيمة السهم الواجب إثباتها في حساب رأس المال و عادة ما تكون القيمة الإسمية منخفضة نسبيا مقارنة مع القيمة السوقية . و تجدر

---

[1] نفس المرجع السابق ، ص: 24 .

[2] أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص: 37 .

[3] منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 7 - 8 .

الإشارة إلى أنه كانت لكل الأسهم المصدرة قيمة اسمية ، لكن و في الوقت الحاضر أجاز القانون الأمريكي للشركات بإصدار أسهم دون قيمة إسمية .[1]

2. القيمة الدفترية:

و هي القيمة المثبتة بسجلات الشركة المصدرة للأسهم، و تمثل نصيب السهم الواحد من حق الملكية

(رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة) و يتم حسابها إعتمادا على التقارير و القوائم المالية الرئيسية والغير الرئيسية للشركة ، و هنا يكون على المساهم أخذ الحيطة لإعتماده على بيانات هذه الوثائق إذ يجب التأكد من دقة هذه البيانات و مفهومها حتى يكون تقييم الأصول بالقيمة الصحيحة و تحسب القيمة الدفترية بقسمة حقوق الملكية المتضمنة للاحتياطيات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة [2].

أما عندما يكون للشركة أسهم عادية و أسهم ممتازة فتحسب القيمة الدفترية للسهم العادي على خطوتين : الأولى يطرح من إجمالي حقوق الملكية القيمة الإستردادية أو سعر استدعاء لكل من الأسهم الممتازة المصدرة و كذلك أي توزيعات متأخرة ، و في الخطوة الثانية تقسيم المبلغ المتبقي من حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية المتداولة ، و يعكس هذا الأجراء نقطة مهمة و هي أن حملة الأسهم العادية هم بالفعل الملاك الدائمون للشركة [3]، و يهتم معظم المحللين بالسعر الذي يتداول به الأسهم خاصة إذا كانت أقل من القيمة الدفترية .

و تعتبر القيمة الدفترية في أبسط صورها التعويض المادي الذي يحصل عليه المساهم في حال أفلست الشركة أو تم تصفيتها .

3. قيمة التصفية:

وهي القيمة التي يحصل عليها المساهم مقابل كل سهم إذا ما تمت تصفية الشركة وبيعت أصولها و سددت التزاماتها ووزع الفائض على أسهم رأس المال ، فإذا كان رأس المال يتكون من أسهم عادية فقط فإن القيمة التصفاوية للسهم يتم الحصول عليها بقسمة فائض تصفية الأصول بعد الإلتزامات على عدد الأسهم.

---

[1] فالتر ميجس، المحاسبة المالية، ،ترجمة وصفي عبد الفتاح ابو المكارم، دار المريخ ، الرياض، 1995: 696 - 698 .

[2] فؤاد أرشد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص: 38 .

[3] فالتلر ميجس ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 769 ، 770 .

4.القيمة الحقيقية للسهم العادي :

تمثل القيمة الحقيقية للسهم العادي القيمة التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم و هذه القيمة تبررها حقائق اقتصادية و مالية تنعكس بموجودات الشركة ، مقسوم الأرباح و معدل نمو هذه الأرباح ، كما أنها تمثل القيمة التي يجب أن يكون عليها سعر السهم في سوق الأوراق المالية و هي تعكس حالة التوازن التي من الصعب أن تحقق في ظل عمليات المضاربة ونقص المعلومة وعدم تناظرها ، و التي تؤدي إلى التحليل العشوائي لأداء الأسواق و حتى السهم بحد ذاته [1].

و يوجد نموذجين يعتمد عليهما لتحديد القيمة الحقيقة للسهم العادي، إذ يؤخذ بمدخلين إحداهما يستند إلى التوزيعات المتوقعة بينما الآخر يؤخذ بمجمل الأرباح المتوقعة أي عدم الإقتصار على الأرباح الموزعة، بل إضافة الأرباح المحتجزة أيضا [2].

و تكون نقطة التعارض بين الطرفين في الإجابة على السؤال : هل تحسب التوزيعات المتوقعة فقط أم الأرباح المتوقعة حسب "**جونس**" : إن احتجاز الأرباح من طرف الشركة سينعكس مهما طال الزمن إلى توزيعات ، وحسب "راد كليف **Radcliffe**" : "أن التوزيعات هي السبيل الوحيد لتقييم الأسهم العادية و هو ما ترجمته مقولته الشهيرة "السهم العادي ليس لوحة فنية أو شريط كاسيت أو كتاب ، أنه لا يشترى بغرض التأمل فيه أو الاستماع إليه أو قراءته في أمسية ممطرة ، أنه يشترى لكونه يمثل في حد ذاته مكاسب مستقبلية يحصل عليها حامله في صورة ما يسمى توزيعات وبدون هذه الأخيرة لن يكون للسهم قيمة" [3]، فيما نجد الطرق الأخرى أي الذين يعتمدون على مجمل الأرباح في تقييمهم للأسهم العادية على أساس أن احتساب التوزيعات فقط غير منطقي لأنها لا تمثل إلا جزءا من الأرباح المحققة، و بالتالي يجب إدخال الأرباح المحتجزة في عمليات التسعير إلى جانب التوزيعات المتوقعة .

أ. نموذج Iruing Ficher 1930 :

و هو أحد النماذج التي اعتمدت التوزيعات كأساس لتحديد القيمة الحقيقية للسهم ، على أساس أن الجزء المتبقي أو المحتجز من الأرباح سيكون مستقبلا توزيعات مهما طال الزمن ، و قد أشار في تقديمه لطريقة

[1] فؤاد أرشد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص: 388 .

[2] Le prix et valeur d'une action PDF . 21/09/2008www.journaldumauss.net

[3] منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار ، مرجع سبق ذكره ، ص: 388 .

تقييمه للأسهم العادية لمبدأ يعتمده في ذلك و هو : تقييم كل الأسهم ما هو إلا مجموعة للقيم الحالية للعوائد المستقبلية و التي تشمل التوزيعات و سعر بيع هذا السهم مستقبلا و التي صاغها في المعادلة التالية [1]:

$$V_x = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots\dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

$$V_x = \sum_{i=1}^{n} \frac{D_i}{(1+r)^i} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

V_x = القيمة الحقيقية للسهم

$D_1 = n$ توزيعات سنوية i من 1 إلى

$V_n = n$ سعر بيع السهم عند السنة

$r =$ معدل الخصم

واجهت هذه المعادلة عدة انتقادات فعلى الرغم من أنها تبدو بسيطة إلا أنه قد يصعب علينا تحديد بعض المتغيرات خاصة المتعلقة بتوقع حجم التوزيعات و الذي يصعب تحديده نظرا لارتباطاته بقرارات مجلس الإدارة ، ضف إلى ذلك صعوبة توقع السعر الذي يباع به هذا السهم .

ب. نموذج التوزيعات بمعدل نمو :

في هذا النموذج أيضا يتم اعتماد التوزيعات كأساس لتقييم السعر الحقيقي للسهم ، و ذلك بدلا من الأرباح و في هذا الصدد نميز بين عدة افتراضات لمعدل نمو التوزيعات : معدل نمو صفري أي تساوي التوزيعات على مر السنين ، و معدل نمو توزيعات ثابت و أخيرا معدل نمو لتوزيعات متغير من سنة إلى أخرى ، ونسب هذا النموذج إلى **Gorden Shapiro** 1956 .[2]

* نموذج النمو الصفري:

أي أن حامل السهم سيحصل على توزيعات في العام الحالي مساوية إلى توزيعات السنوات اللاحقة أي

. [1]Le prix et valeur d'une action PDF . 21/09/2008www.journaldumauss.net .21/09/2008

[1]www.journaldumauss.net . Le prix et valeur d'une action PDF . . 21/09/2008

و بالتالي سيكون قيمة الأسهم كالتالي: $D_1 = D_2 = D_3 = \ldots\ldots\ldots D_n$

$$V_n = \sum_{i=1}^{n} D_i - (\frac{1}{(1+r)^i})$$

* نموذج التوزيعات بمعدل نمو غير مساوي للصفر:

- نموذج التوزيعات بمعدل نمو ثابت :

و هو نموذج نسب إلى **Gorden Shapiro** والذي يقوم على مجموعة فرضيات:

* التوزيعات تنمو بمعدل ثابت g؛

* فترة التوزيعات غير محددة و هي مستمرة مهما طال الزمن ؛

* معدل العائد المطلوب (معدل الخصم) معروف و محدد ؛

و تعطى القيمة الحقيقية للسهم وفقا لهذا النموذج بـ :

$$V_\infty = \frac{D_i + (1+g)}{r-g}$$

حيث تمثل **g** معدل نمو التوزيعات

ويشترط أن لا يتساوى r مع g وإلى فقدت المعادلة معناها و قد تطرح إشكالية تساوي قيم أسهم الشركة المعروضة في ظل ثبات معدل نمو التوزيعات لكن الاختلاف سيكون في معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين .

* نموذج النمو الغير ثابت :

وهو نموذج مبني على أساس عدم تساوي معدل نمو التوزيعات واختلاف وتيرتها، وهو يعكس حالة الشركات حديثة النشأة التي تتباين معدلات توزيعها للأرباح باختلاف مراحل حياتها، إذ في مراحلها الأولى قد يكون التوزيع فكرة مستبعدة نظرا لتوجيهات الشركة نحو إعادة استثمارها ثم تبدأ الشركة سياسة توزيعها بمعدل متزايد ، ثم معدل متناقص حتى تصل في مرحلة النضج إلى معدل مستقر ، ونحسب القيمة الحقيقية وفقا للعلاقة التالية:

$$V_x = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \ldots\ldots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{D_n}{(1+r)^n}\left(\frac{1+r}{r-g}\right)$$

وعلى الرغم من نجاعة هذه الطريقة في ظل فرضياتها إلا أنه يعاب عليها إهمال عامل سعر السوق الذي أخذ به: **Fichier** وتناساه **Gorden Shapiro.**

ج. نموذج مضاعف الربحيةBates:

والذي يحسب بحاصل قيمة السعر السوقي للسهم على ربحيته

$$\frac{V_n}{EPS} = \text{مضاعف الربحية}$$

V_n: السعر السوقي عند الإقفال ؛

EPS : ربحية السهم خلال 12 شهر؛

وتعطي المعادلة السابقة القيمة التي يبدي المستمر استعداده لدفعها في مقابل دينار من الربحية المتولدة عند الإستثمار في الأسهم، ولعل إعتمادنا ربحية السهم التاريخية يعترض عليه، لأن المستثمر سيشتري السهم على أساس ربحته المستقبلية وليست التاريخية ، وبالتالي تصبح قيمة السهم التي ينبغي أن تكون عليها مساوية :

القيمة الحقيقية للسهم العادي = مضاعف الربحية X ربحية السهم الذي أسفرت عليها عملية التنبؤ

وتعرف ربحية السهم على أنها نصيب السهم العادي من الأرباح بعد إقتطاع الضريبة ، وهو متغير بالغ الأهمية عند إتخاد قرار البيع أو الشراء حيث أن إرتفاع هذا المعدل يعطي للمستثمر دليل ملموس على الشركة نستطيع تحقيق أرباح أكبر ،سواء توزيعها إذا رغبت أو إحتجازها من أجل رفع القيمة الدفترية للسهم ، أو سداد ديون طويلة أجل [1].

[1] منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مرجع سبق ذكره ص ص: 384-387

[2] فؤاد أرشد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص: 38.

[3] مروان عطون ، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، 2003 ،ص: 396

5. القيمة السوقية للسهم :

تمثل القيمة السوقية للسهم القيمة المدفوعة من طرف المساهم الجديد عند أي لحظة زمنية معينة والتي تتحدد بفعل عوامل العرض والطلب في سوق الأوراق المالية[2] ، والغالب ما تكون هذه القيمة أكبر من القيمة الدفترية، و تأخذ هذه القيمة كمؤشر على القدرة المالية للشركة، إذ أن السهم العادي الذي يباع بقيمة أقل من القيمة الدفترية يوحي للمالك الجديد بأن الجهة المصدرة له تعاني من مشاكل مالية ، وتتعرض القيمة السوقية للسهم للتقلب بإستمرار وهذا نظرا لكثرة العوامل التي تؤثر عليها والتي نذكر منها [3]:

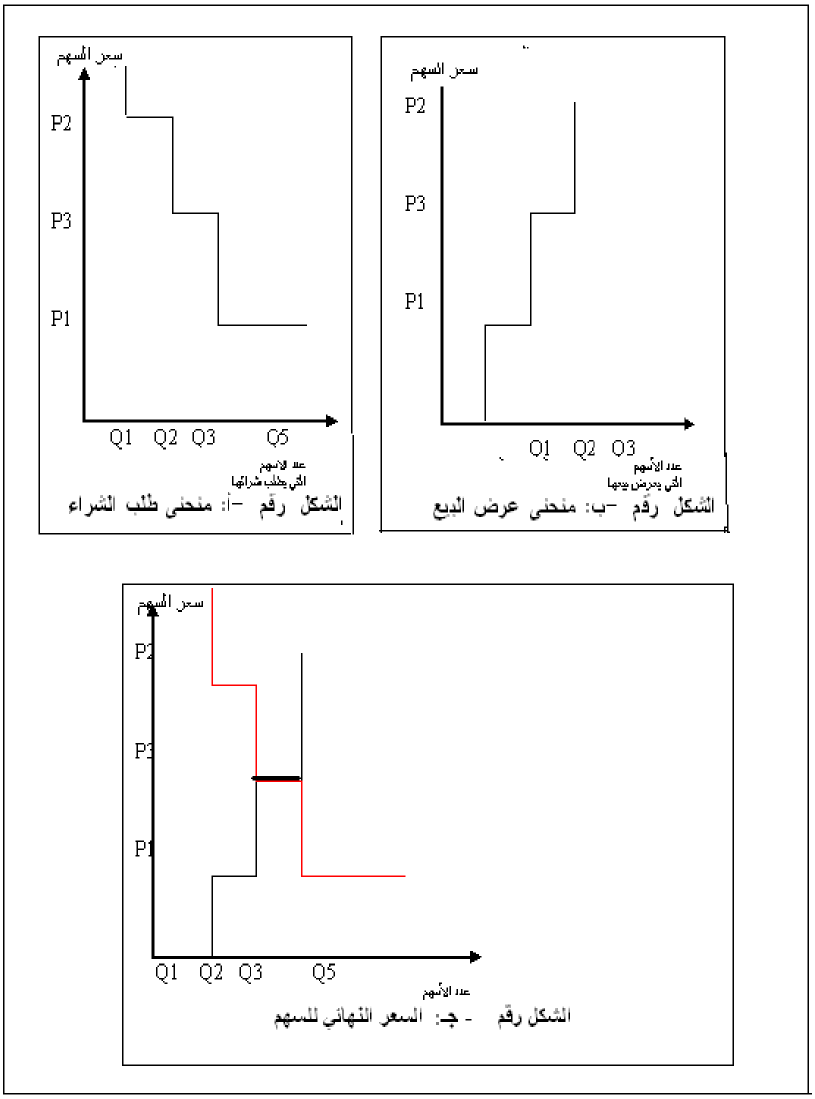
- معدلات الأرباح التي تحققها الشركة و المتوقعة مستقبلا،
- المركز المالي للشركة و القيمة الدفترية للشركة،
- معدلات الفائدة السائدة في السوق،
- معدلات الضرائب على أرباح الشركات و التوقعات المستقبلية حول اتجاهاتها،
- الظروف الاقتصادية و السياسية وحتى النفسية،
- العلاقات الاقتصادية الدولية...

والحقيقة لا يمكن حصر كافة العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم، لدى سنعتمد متغيرين أساسين بوصفهما متفق عليهما لدى غالبية الأكاديميين وهما التدفقات النقدية المتوقعة ومعدل خصم هذه التدفقات وهو ما سيتم التطرق إليها بالتفصيل في نقطة لاحقة باعتبارهما محددان أساسيان للقيمة السوقية للسهم وفي هذا الصدد نجد مدخلين مختلفين أولهما يستند إلى التحليل الفني و الذي يسعى إلى إعطاء قيم سوقية للسهم انطلاقا من رسومات بيانية للأسعار ومؤشرات السوق ، متجاهلين بذلك القيمة الحقيقة للسهم، وهذا على عكس الأساسيين الذي يعتمدون على المعلومات محاسبية واقتصادية متوفرة في القوائم والتقارير المالية ، كذلك يعتمدون على معلومات خارجية ، للشركة في تقدير الأوضاع المستقبلية وبالتالي محاولة تقييم الأسهم إعتمادا على المعلومة.

2-3-2 كيفية تحديد سعر السهم في سوق رأس المال:

وفقا لآلية العرض و الطلب يتم تحديد سعر السهم في البورصة، أين يتقاطع منحنى عرض البيع المجمع و منحنى طلب الشراء المجمع[1]، وهو ما يوضحه **الشكل** التالي:

الشكل رقم 01: تحديد سعر السهم في سوق رأس المال



المصدر: محمد الصالح الحناوي مرجع سبق ذكره ، ص:100.

[1] محمد الصالح الحناوي ، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 1997،ص: 92-100.

في وقت محدد يجتمع السماسـرة الذين يحملون أوامر شراء أو أوامر بيع سهم معين في مقصورة البورصة وقد تكون هذه الأوامر أوامر سوق أو أوامر محدودة، ومن خلال النظر إلى دفاتر جميع السماسرة وتجميع أوامر الشراء لسهم الشركة **X** سيتم تحديد عدد الأسهم التي يمكن شرائها عند كل مستوى من مستويات الأسعار ، ويمكن إدراج منحنى طلب الشراء المجمع و الذي يظهر في **الشكل رقم01 -أ** حيث يلاحظ زيادة الطلب على عدد الأسهم عند مستويات سعر أدنى.

بالمقابل يجتمع من يحمل أوامر بيع لسهم نفس الشركة و بنفس الطريقة يمكن تجميع أوامر بيع أسهم الشركة X ويمكن تحديد عدد الأسهم التي يمكن بيعها عند كل مستوى من مستويات الأسعار ، و بالتالي يمكن إدراج منحنى عرض البيع المجمع في **الشكل رقم 01- ب** ، وكما يظهر يزداد عرض الأسهم عند مستويات أسعار أعلى .

ولتحديد سعر التسوية لسهم الشركة X و الذي يعتبر في الأخير سعر السهم ، يقوم أحد مسئولي البورصة بإعلان سعر معين ليكن P1 ، هنا سيحاول المستثمرين أكمال العماليات بين بعضهم عند هذا السعر ، لكن قد يحدث وأن يكون هذا السعر منخفضا أمام تطلعات حامليه مما يخلق زيادة في الطلب على هذا السهم مقارنة بالمعروض ، وهنا سيتدخل مسئول البورصة لرفعه الى P2 ، في هذه الحالة سيتم إلغاء عمليات التداول عند هذه النقطة ، وعند هذا السعر الجديد سيزداد المعروض من هذا السهم أمام الطلب عليه نتيجة عدم توافق السعر و تطلعات المقدمين على شراءه ، وهو ما يعني أن السعر P2 مرتفع ، في هذه الحالة سيتدخل مسئول البورصة مرة أخرى لخفض السعر إلى P3 ، وقد تستمر هذه العملية عدة مرات حتى يتواجد عدد صغير نسبيا من المستثمرين غير الراضين وهنا سيكون سعر السهم النهائي و الذي يكون عنده قبول بصورة جماعية لشراء و بيع سهم الشركة X عند السعر P3 وهو ما يوضحه **الشكل01– جـ.**

2-3-3 سلوك سعر السهم في ظل كفاءة سوق رأس المال:

يمثل سوق رأس المال الوسيلة الهامة لتجميع المدخرات من الأفراد وتقديمها لأصحاب المشاريع والشركات سواء لإنشائها أو تمويل توسعاتها ويجب أن يعكس سوق رأس المال التوازن لأسهم رأس المال ، حيث تكون عوائد الأسهم العادية تتناسب ودرجة مخاطرها والتي تتوقف على أساس مدى توافر المعلومة وتماثلها .

1. تعريف كفاءة سوق رأس المال وفرضياتها :

اكتشف مفهوم كفاءة السوق بمحض الصدفة ، حيث حاول "**كاندال**" التنبؤ بأسعار الأسهم غير أنه خلص في الأخير إلى استحالة ذلك [1]،إذ حسب كاندال أن الأسعار تستجيب فقط إلى المعلومات الجديدة والتي ترد إلى السوق بدون سابق إنذار ، وبالتالي استحالة تحقيق عوائد غير عادية ، لدى ترتبط كفاءة السوق بكفاءة تدفق المعلومة بشكل يضمن الشفافية والدقة والسرعة لتقليل حالات عدم التأكد وبالتالي فإن مفهوم كفاءة السوق يعني أن أسعار الأسهم تعكس تماما وعلى الفور جميع المعلومات المعروفة سواء كانت في القوائم أو التقارير المالية [2] .

يقصد بالانعكاس الكامل ، أن المساهم يستجيب بسرعة للمعلومة الواردة و يحللها و يعكسها في توقعاته و من ثم يحدد السعر الملائم ، و هنا سيكون السعر حصيلة لسلوكيات المستثمرين (المساهمين) ، انطلاقا من معلومة واردة أين يخلق سعر توازني للورقة المالية (السهم) ، حيث تتساوى القيمة الحقيقية للسهم مع سعره في السوق إذ أن كل مستثمر سينظر إلى سعر السهم على أنه سعر صحيح ، و بالتالي لا حاجة لميزة الحصول على معلومات من شأنها أن تمنحه فرصة لتحقيق أرباح غير اعتيادية على حساب المستثمرين الآخرين ، و تجدر الإشارة إلى أن وصول معلومة لشركة ما سيؤدي إلى تغير في القيمة الحقيقية للسهم وسوف يتم توفيق و تعديل أسعار السوق نحو القيم الجديدة و السوق ذو الكفاءة التامة هو الذي يكون فيه التوازن مستمر ، أي أن أسعار السوق مساوية للقيمة الحقيقة .

إلا أن تحقيق الكفاءة التامة يستند إلى مجموعة من الفرضيات [3]:

1- لا يوجد تكاليف للصفقات أو ضرائب، حيث يكون للمستثمر حرية البيع و الشراء و انعدام أي عائق قانوني للدخول أو الخروج من السوق، سواء بالنسبة للمستثمرين أو الشركات.

---

[1] فؤاد أرشد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص 134

[2] Philippe spieser ,opcit : 242-243

[3] Ibid : 242-243

.

2- في ظل المنافسة الكاملة و بوجود عدد كبير من المستثمرين فإن سلوك عدد معين منهم لن يؤثر تأثيرا ملموسا على أسعار الأسهم .

3- المعلومة المحاسبية متاحة للجميع في أي لحظة و في ظل هذا الشرط سيكون توقعات المستثمرين متماثلة نظرا لتماثل المعلومة .

4- المستثمرين يتصفون بالرشاد الاقتصادي فهم يسعون إلى تعظيم منافعهم من خلال التأثير على أسعار الأسهم .

إن تحقيق الفروض الأربعة على أرض الواقع يعتبر ضربا من الخيال حيث تحقيق الفرض الأول و الذي يبنى على مجانية الصفقات ، قد يحدث و أن تكون الضرائب حائل دون إبرام هذه الصفقات ، كأن يؤجل المستثمر بيع أسهمه في نهاية السنة إلى بداية السنة الموالية وذلك بهدف تأجيل للضرائب ، كذلك محدودية عدد الأسهم المشتراة والمباعة و هذا ما نجده في الشركات ذات التوصية البسيطة و الذي يعتبر أهم سبب لاستبعادها من دراستنا.

أما فيما يخص الفرض الذي يبنى على توافر عدد كبير من المستثمرين المتعاملين في السوق ،فقد أثبتت الدراسات على مستوى بورصة نيويورك في فترة ما بين 1980 إلى 1990 أن حوالي 83%من الصفقات نفذت لصالح مؤسسات مالية متخصصة و بالتالي فإن سلوك هذه المؤسسات سوف يكون لها أثار مباشر على أسعار الأسهم ، ضف إلى ذلك أن إنتشار معلومة تفيد توجه مؤسسة مالية متخصصة لشراء أسهم شركة ما سوف يتوجه معه مجموعة من المستثمرين وبالتالي زيادة الطلب ومنه إرتفاع الأسعار.

بينما الفرض الذي يقتضي توفر المعلومة وتماثلها بالمجان فيؤكد الواقع صحة الشطر الأول من الفرض الثالث، إذ أنه حتى وأن كان للحصول على المعلومة تكلفة رمزية أو تكلفة تكاد تنعدم من خلال المجلات ،مواقع على الويب متخصصة .... لكن من الذي يضمن تحقيق الشطر الثاني وهو تماثل المعلومة ووصولها في الوقت المناسب، إذ أن فكرة تسريب المعلومة من مدراء لصالح فئة من المستثمرين دون غيرهم سوف يمنحهم فرصة لتحقيق عائد غير عادي [1] ، وهذا بسبب وصول المعلومة في وقت أسرع وبمضمون أصح وإستغلالها و أعطائها الأسبقية لقرارات البيع أو الشراء وبالتالي حدوث إختلال في توازن سعر الأسهم ومنه سوء التسعير، والسبب في ذلك هو عدم تماثل المعلومة ، سواء على مستوى

[1]منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره ص: 399-402.

سوق رأس المال والذي يحدث عندما تحجب إدارة الشركة معلومات عن فئة من المستثمرين دون الآخرين، وذلك بهدف تحقيق أرباح غير عادية لصالح أقربائهم أو أصدقائهم ،أو تحجب الشركة معلومات خوفا من أن تضر بمركزها ، كذلك نجد عدم تماثل المعلومة على مستوى الشركة بين أعضاء الإدارة والماليين (نموذج الوكالة) .

ومهما كان نوع عدم تماثل المعلومة ، فهو يعتبر السبب الرئيسي لضرورة إحتكام الشركات للإفصاح على المعلومات الملائمة، بالكمية المناسبة والوقت المناسب لكافة المتعاملين دون تمييز[1] ، ومنه يبقى الشرط الأخير فقط محقق دائما وهو عقلانية ورشادة المستثمرين ، والذي يعتبر حد أدنى لكفاءة السوق ولذلك ننتقل من الكفاءة التامة أو الكاملة إلى الكفاءة الاقتصادية أين يتوقع أن يكون هناك فاصل زمني بين وصول المعلومة وإنعكاساها على أسعار الأسهم.

2 . شروط كفاءة السوق المالي :

لكي يحقق سوق رأس المال هدفه والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد ينبغي توفر شرطين وهما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل [2] :

1- كفاءة التسعير : ويطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية ،و يقصد بها أن المعلومة الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني مما يجعل أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة و نظرا لتوفرها مجانا وللجميع وبالتالي فرصة تحقيق الأرباح عادية للجميع ومنه تقارب كبير بين القيمة الحقيقية الجديدة والسعر الجديد للسهم ، لكن قد تكون هناك أرباح غير عادية نتيجة دخول مستثمرين إلى السوق أين سيمنون بخسائر نظرا لغبائهم أو نقص خبرتهم ، كما قد يحدث وأن يتحصل بعض المستثمرين على معلومات دون غيرهم قد يمنحهم فرصة تحقيق أرباح غير عادية لكن ذلك يؤثر على كفاءة السوق نظرا لاتساعه واحتواءه لعدد كبير من المتعاملين.

2- كفاءة التشغيل : وتسمى بالكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة وعدم إتاحة الفرص للتجار لتحقيق هوامش مغال فيها، فلكي يعكس سعر السهم المعلومة الواردة ينبغي أن تكون تكلفة الحصول عليها عند حدها الأدنى حتى يتشجع المستثمر للبحث عنها وقياس حجم تأثيرها على السعر، وبالطبع لو كانت تكلفة

---

[1] الدهراوي كمال الدين، تحليل القوائم المالية لإغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث ، الإسكندرية، 2007،ص ص:19-25.

[2] Philippe spieser ,opcit : 244.

الحصول على هذه المعلومة مرتفعة قد تكون أكبر من العائد المتوقع ، فقد تفقد قيمتها الاقتصادية ولا حاجة لها [1]

3. الصيغ المختلفة لكفاءة سوق رأس المال :

تأخذ صيغ كفاءة سوق رأس المال في ضوء سعة وشمول المعلومات التي تنعكس بالأسعار السوقية للأسهم بشكل كامل وسريع وحسب معظم الأدبيات المالية تم تصنيف هذه الصيغ إلى ثلاث صيغ مختلفة : الصيغة الضعيفة ، الشبه قوية ، والقوية [2] .

* الصيغة الضعيفة :

بمقتضى هذا الفرض إلى المعلومة التي تعكسها أسعار الأسهم هي المعلومات التاريخية بشأن ما حدث من تغيرات على سعر السهم وحجم التعاملات في الماضي مما يعني أن محاولة التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل من خلال التغيرات التي حدثت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوة وهو ما يعرف بنظرية الحركة العشوائية للأسعار .

* الصيغة المتوسطة :

حسب هذه الفرضية فإن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم بل أيضا كافة المعلومات المتاحة للجمهور والتنبؤات الخاصة بالشؤون الدولية والإقتصادية العامة والصناعية والشركة ، أي أن سعر السهم يتوقف على ما يتاح من معلومات وبذلك لكن يكون هناك أرباح غير عادية

* الصيغة القوية :

بمعنى سعر السهم في السوق هو إنعكاس لجميع المعلومات المتاحة سواء كانت معلومات عامة متاحة للجميع المستثمرين أو معلومات خاصة لكبار فئة دون الأخرى، و تجدر الإشارة إلى أن فرض الصيغة الضعيفة يحظى بقبول قوي أي أن حركة أسعار الأسهم هي حركة عشوائية طالما أن المعلومات ترد إلى السوق في شكل عشوائي وغير منتظم وقد تكون سارة أو غير ذلك [3].

4. تحركات سعر الأسهم العادي في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق رأس المال :

يأخذ السعر السوقي للسهم عدة قيم استجابة للمعلومات الواردة ، حيث أنه في ظل الكفاءة الاقتصادية تحتاج المعلومات لوقت للتحليل و للتفسير ، بهدف تسعير السهم ،أي وجود فاصل زمني بين وصول

---

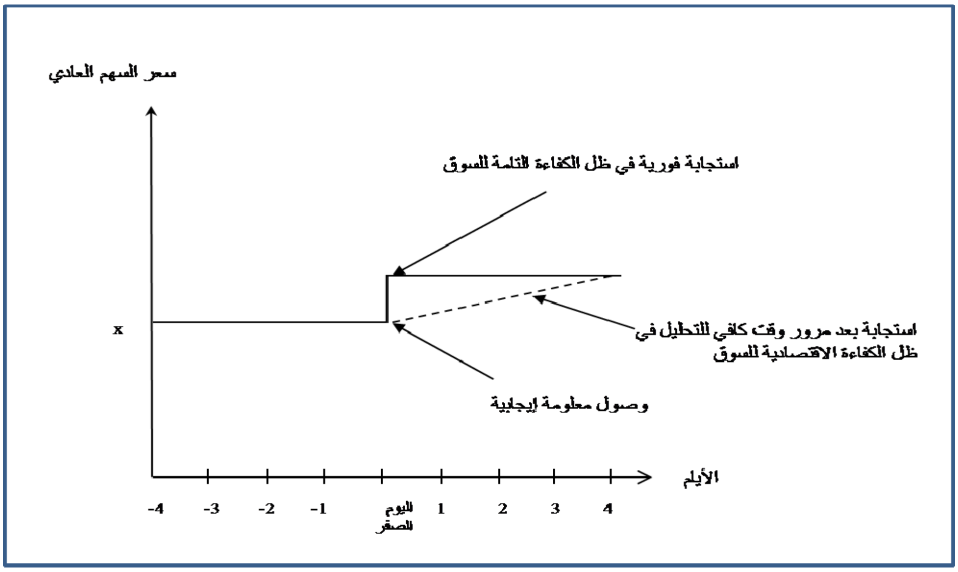
[1] حنفي عبد الغفار ، الإستثمار في البورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية ن الإسكندرية ، 2007 ، ص: 184 .

[2] Philippe Spieser , opcit , p : 244

[3] حنفي عبد الغفار ،مرجع سبق ذكره ،ص:188.

المعلومة في اليوم الصفر إلى أن يرتفع سعر السهم إلى مستوى يعادل قيمته الحقيقية ، أما في ظل الكفاءة التامة فإن استجابة السعر السوقي للسهم العادي في حالة ورود معلومة مثلا إيجابية ،فسيكون استجابة فورية و الشكل التالي يوضح ما سبق ذكره:

الشكل رقم 02 : تغير سعر السهم في ظل كفاءة السوق



المصدر : فؤاد أرشد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص : 137

5. عدم تماثل المعلومة وأسعار الأسهم العادية .

حضي مبدأ عدم تماثل المعلومة بدراسة العديد من العلماء خاصة ، الحاصلين على جائزة **نوبل 2001** وهم **Stiglirtre, Achelof et Spence** اهتموا بتوضيح كيفية الفهم والإدراك في ظل عدم تماثل المعلومة ، الذي أصبح يمس كل المجالات ، خاصة مجال الاقتصاد المالي وتعد مشكلة عدم تماثل المعلومة المصدر الرئيسي لزيادة الحاجة للإفصاح عن المعلومات التي يتم نشرها في التقارير والقوائم المالية [1]ويمكن توضيح مشكلة عدم تماثل المعلومة على مستويين :

أ- مستوى الشركة (نموذج الوكالة)

مشكلة عدم تماثل المعلومة على مستوى الشركة أو ما يعرف بنموذج الوكالة ويقصد بعدم تماثل المعلومة بين الإدارة كوكيل وملاك المشروع كأصيل وما يترتب عنه من صعوبة قياس وتقيم أداء الشركة، قد يكون من خلال تضخيم الأرقام سواء كانت عوائد أو تكاليف، وهناك جانب أخر يمثل عدم تماثل المعلومة

[1] عبد الجليل بوداح،استخدام الأنظمة الخبيرة في مجال اتخاذ قرار منح القروض البنكية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة منتوري قسنطينة ،2006-2007.ص:184.

بين الإدارة كأصيل والمسئولين عن الأقسام والوكلاء كوكلاء وما يترتب عنه من مشاكل تواطأ بين الإدارة والمسئولين اتجاه الملاك .

ب- مشكلة عدم تماثل المعلومة على مستوى سوق رأس المال :

المقصود بعدم تماثل المعلومة بين مجموعة المستثمرين في سوق المال هو تفوق كبار المستثمرين على الصغار منهم وهذا لحيازتهم لمعلومات لا توجد عند غيرهم ، حيث تؤدي إشكالية عدم تماثل المعلومة إلى صعوبة تحديد العائد والمخاطر المتوقعة من حيازة الأسهم ومن ثم صعوبة تقيم هذه الأسهم واختلاف تقيمها ما بين المستثمرين ، مما يؤدي إلى خطأ التسعير أي اختلاف جوهري للسعر السوقي عن القيمة الحقيقة ومنه التأثير على توازن أسعار الأسهم ومنه كفاءة لسوق رأس المال .

تفرض إشكالية عدم تماثل المعلومة على المستويين الأول و الثاني اللجوء إلى وسائل دفاعية أهمها الإنسحاب من التعامل بالأسهم لشركات المعنية نتيجة حجبها للمعلومات ذات الأهمية عن طريق التخلص منها بشتى الطرق ، حتى بيعها بأرخص الأسعار ،كما أن المستثمر سيسعى إلى منع الإدارة من التعامل في الأسهم وبالتالي القضاء على منفعة امتلاك المديرين لهذه المعلومات مما يؤدي إلى تأجج الصراع بينهم وبين الملاك ، وقد تم تناول هذا الموضوع من طرف العديد من الباحثين معنونيه بجريمة الإفصاح على المعلومة الداخلية ، حيث تم تحديد النطاق القانوني لهذه الجريمة ، ومفاهيمها وملابساتها فحسب النظام السعودي فانه إذا ثبت حدوث جريمة الإفصاح بملابساتها فانه يسلط على مرتكبيها :

* الإنذار.
* إلزام الجاني المفصح عن المعلومة بالتوقف و الامتناع عن العمل موضوع الدعوة هذا من جهة ، من جهة أخرى يلتزم باتخاذ الخطوات الضرورية لتجنب وقوع المخالفة.
* يعوض الأشخاص الذين تضرروا من الجريمة عن طريق دفع المكاسب التي حققها نتيجة هذه المخالفة.
* منع مرتكب الجريمة من مزاولة الوساطة أو إدارة المحافظ لفترة زمنية يتم تعيينها حسب الضرر الملحق.
* الحجز والتنفيذ على ممتلكاته .
* المنع من السفر لمدة و المنع من العمل في الشركات التي تتداول أسهمها في الأسواق المالية.
* غرامة مالية.

ويتم إيقاع العقوبة المناسبة بمرتكب الجريمة ويمكن تسليط أكثر من عقوبة واحدة وذلك تماشيا وحجم الضرر.

يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى تخفيض حجم التداول وزيادة تكلفة العمليات وبالتالي إنخفاض درجة السيولة (نقصد بها سرعة التحويل السهم إلى السيولة بأقل خسارة) ومنه التأثير على مخاطر وعوائد السهم وبالتالي القيمة السوقية للسهم.

وحتى يتم التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومة سواء كانت على مستوى الشركة أو سوق رأس المال يجب إتباع أسلوبين وهما الإفصاح الاختياري والإفصاح الإجباري.

* **الإفصاح الإختياري** : أوضحت إحدى الدراسات أن الإفصاح الشامل سوف يعمل على تحقيق العدالة بين المستثمرين ومن تم تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات ويتحقق ذلك من خلال الإفصاح عن أكبر قدر ممكن من المعلومات لخدمة المستثمرين ، وفي هذا الصدد فإن الشركات تسعى للإفصاح الاختياري عن المعلومات التي لديها فإن كانت أخبارا ايجابية فإنها ستفصح عنها حتى تميز نفسها عن الشركات التي لديها أخبار سيئة ، وإن كانت لديها أخار غير صارة فلن تستطيع إخفائها حتى لا تتأثر سمعتها سلبيا ،إن أفصحت عن معلومات غير صادقة .

*الإفصاح الإجباري : (الاحتكام إلى معايير محاسبة ملزمة وموحدة) إن الشركات لن تفصح بالكامل عن المعلومات التي لديها إذا تركت لها الحرية في الإفصاح لذلك ، فإن الإفصاح الإجباري يكون ضروري بالإجبار الشركات على الإفصاح على المعلومات المحجوبة عن المستثمرين ، لذا تعمل المعايير المحاسبية للموحدة الملزمة على تخفيض عدم تماثل المعلومات وبالتالي منع الأطراف الداخلية من الإستغلال للمعلومات على حسب الأطراف الخارجية .

ج- عدم تماثل المعلومة وكفاءة سوق رأس المال :

على ضوء ما سبق يمكن القول أن سوق رأس المال كفء إذا كان سعر الأسهم العادية يعكس المعلومة الواردة سواء كانت سارة أو غير سارة أي تقارب القيمة الحقيقية والسعر السوقي للسهم العادي ، أي أن فكرة كفاءة السوق مستمدة أساسا من المعلومات الواردة والتي تعتبر كأساس لاتخاذ قرار البيع أو الشراء.

إذا في ظل كفاءة السوق سوف يكون المستثمرين على يقين من التسعير الصحيح للأسهم العادية لكن في حال ورود معلومة بعدة مفاهيم وفي مواقيت مختلفة لفئة دون الأخرى ، هل يمكن تصور توقعات المستثمرين وقراراتهم ومدى تضاربها وما ينجر عنها من اختلالات في التسعير ، سواء تضخيم للقيمة الحقيقية للسهم كانت في الأصل متدنية أو تقليصها وبالتالي فقدان أهم ركيزة لكفاءة السوق و منها سوء التسعير و ازدياد المخاطر وعدم وجود وتوزيع أمثل للموارد ومنه تراجع في التنمية الاقتصادية .

المبحث الثالث: العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم :

تخضع أسعار الأسهم العادية إلى مجموعة من المتغيرات و لعل أهمها هو التدفقات النقدية المتوقعة و المعدل الذي تخصم به ، هذين المتغيرين يتأثران بمجموعة من الظروف الداخلية و الخارجية تترجم في معلومات يستقبلها المساهم ، تساعده في قرارات البيع أو الشراء و يتم التحصل عليها من مصادر خارجية وأخرى داخلية حيث تكون هذه الأخيرة قوائم و تقارير مالية يتم إعدادها بمعايير و وفق ضوابط حتى تظهر المعلومة واضحة و مفهومة و هو محور الإفصاح ، و هو ما سنتناوله في هذا المبحث انطلاقا من التطرق إلى المتغيرات المحددة للقيمة السوقية للسهم ، ثم المعلومات المؤثرة على هذه القيمة وكيفية بناء القرار الاستثماري ومحدداته وإبراز أهمية المعلومات في التسعير و الإشارة إلى أثر عدم تماثلها سواء على مستوى الشركة أو السوق ثم نختم بمصادر الحصول عليها مع التركيز على المصادر الداخلية بوصفها محور الإفصاح المحاسبي و المالي.

3-1 محددات القيمة السوقية للسهم:

تتأثر القيمة السوقية للسهم بمجموعة من المتغيرات لا يمكن حصرها ، لكن يكاد يتفق الأكاديميون على أن السعر الذي يباع به السهم في السوق يتحدد على القيمة السوقية للجهة المصدرة له على فرض الاعتماد الكامل على حقوق الملكية في التمويل ، و التي تحدد بدورها على ضوء متغيرين أساسيين ألا وهما : التدفقات النقدية المتوقعة سواء كانت توزيعات أو أرباح و المعدل الذي تخصم به هذه التدفقات، إلا أن المضاربة تلعب دورا كبيرا في التأثير على سعر السهم ، إذ أن مجرد الإقبال على شراء أسهم لشركة معينة قد يصطحب بطلب كبير و بالتالي ارتفاع القيمة السوقية للسهم ، كذلك قد يلعب العامل النفسي دورا كبيرا في قرار البيع أو الشراء إذ أنه و لشعور ما قد ينتاب المساهم قد يقر التخلص من أسهمه و بالتالي زيادة العرض و منه انخفاض في سعر السهم .

كما يمكن أن يتغير سعر السهم نتيجة لآليات تستخدمها الشركة للتأثير على أسعار الأسهم سواء بالارتفاع أو الانخفاض و منها [1]:

* إعادة شراء الأسهم : إذا كانت الموارد المالية المتاحة للشركة تفوق الاحتياجات الإستثمارية فقد يكون التوزيع في صورة نقدية أو في صورة إعادة شراء الشركة لأسهمها و يؤدي ذلك لانخفاض عدد الأسهم المطروحة و بالتالي ارتفاع ربحية السهم و منه ارتفاع القيمة السوقية للسهم .

[1] عبد الغفار حنفي،الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية ، 2004، ص ص:332-347.

* التوزيعات في صورة أسهم : يقصد بالتوزيعات في صورة أسهم إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلا من إعطاءه توزيعات نقدية و هو ما يعرف بالأسهم المجانية ، يتحدد نصيب كل مساهم بنسبة ما يمتلكه من أسهم الشركة و من الآثار الجوهرية لهذا الإجراء هو خفض القيمة السوقية للسهم و هو ما قد تلجأ إليه الشركة في حالة ارتفاع كبير للقيمة السوقية للسهم .

* اشتقاق الأسهم : تلجأ الشركة لهذه الآلية لتضاعف عدد الأسهم المكونة لرأس المال و تهدف هذه السياسة إلى تخفيض القيمة السوقية للسهم ، من أجل المحافظة على سيولة السهم و هذه الآلية حسب المحللين تنتهجها الشركة في حالة استشرافها لتحقيق أرباح مرتفعة و تخوفا منها في حدوث ارتفاع كبير لأسعار الأسهم و بالتالي انخفاض لسيولتها .

3-1-1 أثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم :

عرفت مفاهيم الإدارة النقدية تطورا ملحوظا خلال الربع الأخير من القرن العشرين حيث ارتفعت معدلات الفائدة من السبعينيات و حتى منتصف الثمانينات مما أدى إلى ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية الأمر الذي شجع الإدارة المالية للبحث على طرق أكثر فاعلية لإدارة النقدية ، إذ أن قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية ملائمة يؤثر على قدرتها على سداد التوزيعات و الفوائد و بالتالي على القيمة السوقية للسهم فإن التدفقات النقدية المتوقعة للمساهمين سوف ترتبط التدفقات النقدية للشركة التي قاموا بالاستثمار فيها في صورة أسهم [1].

و لعل عدم التوازن غير المرغوب بين التدفقات النقدية بشقيها الداخلة و الخارجة يعد مؤشرا لفشل الإدارة حيث لا تستطيع الشركة سداد ما عليها من التزامات في موعد استحقاقها ، كما أن وقوع الشركة في العسر المالي الدائم يعتبر مؤشرا صريحا للحكم على الانهيار المالي للشركة و عدم قدرتها على سداد ما عليها من التزامات قصيرة و طويلة الأجل ، الأمر الذي يجعل الشركة تلجأ إلى التوسع في كميات السحب على المكشوف، ناهيك عن احتمال عدم قدرتها على سداد توزيعات أرباح الأسهم أو تحقيقها في الأصل وهو ما يهز ثقة المساهمين التي تترجم في انخفاض في القيمة السوقية للسهم ، فمثلا تهتم إدارة التدفقات النقدية في تعجيل التدفقات النقدية الداخلة بالمقابل إبطاء الخارجة منها لدى الشركة أقصا فترة ممكنة ، بغية استثمارها وتحقيق عوائد منها[2]، و هو ما يضمن تحقيق قيمة سوقية مرتفعة ، و هو هدف

---

[1] كمال الدين الدهراوي ، مرجع سبق ذكره، ص 153 .

[2] وليد زكرياء صيام ، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، الاقتصاد و الإدارة ، مجلد 17 العدد 1 جامعة الملك عبد العزيز ، 2003 ، ص ص: 4 – 8 .

المساهمين من جهة وهدف مصلحة الإدارة من جهة أخرى لأن الحكم على كفاءة الإدارة يكون من خلال تحقيق أرباح مرتفعة و قيمة سوقية أعلى للشركة (للسهم)، ففي دراسة أشار لها "**الجزيزي خير علي**" تحت عنوان "أثر بعض المتغيرات الداخلية كمحددات لإدارة أداء السهم في بورصة الأوراق المالية في مصر" [1]: إن سعر السهم يعتمد أساسا على مستقبل صافي التدفقات النقدية و أن سعر السهم يتوقف على حجم التدفقات النقدية و التي تتأثر بشقيها (الداخلة و الخارجة) بمجموعة من العوامل يمكن تبويبها في ظروف الشركة الداخلية و ظروف الصناعة و الاقتصاد عامة و الظروف الدولية كظروف خارجية [2]، و هذه العوامل التي سيتم التطرق إليها بالتفصيل في نقطة لاحقة .

و لكي يتسنى للمساهمين الحكم على أداء الشركة الذي أصبح مربوط بأداء مدراء الشركة خاصة التدفقات النقدية كنقطة أساسية ، يلجئون إلى قوائم وتقارير مالية أساسية وإضافية تصدرها شركة المساهمة منها قائمة متخصصة بالتدفقات النقدية ، و هي قائمة التدفقات النقدية تلخص مختلف الأنشطة الرئيسية للشركة المولدة للإيرادات و أنشطة الاستثمار المختلفة باقتناء الأصول الثابتة و الاستثمارات طويلة الأجل و أنشطة التمويل التي تنتج عنها تغير حجم و مكونات حقوق الملكية و الاقتراض بالشركة .

و توفر هذه القوائم أساسا معلومات عن كيفية الحصول على النقدية و مجال استخدامها كذلك إبراز القروض و كيفية تمويل التوسعات الاستثمارية وكيفية توزيع الأرباح ، و معلومات عن المركز المالي للشركة ، بتحليل جانبي الميزانية ، كما أنها تبرز مستوى التغير في حقوق الملاك ، إلى غير ذلك ، إذ أصبحت هذه القوائم بمعلوماتها تهدف بصفة مباشرة إلى توجيه اهتمام المساهمين إلى المعلومة الأساسية التي يعتمد عليها لاتخاذ القرار الصحيح و إعطاء التقدير أو السعر الحقيقي للسهم وهو محور الإفصاح المالي ، الذي يهدف إلى إظهار المعلومات الرئيسية ذات الأهمية النسبية و الموجودة و القوائم المالية بطريقة أو أسلوب واضح كامل و دقيق لإزالة حالة اللبس أو الإبهام لدى المساهم الحالي أو المستقبلي و من ثم اتخاذ قرار سليم و تقليص حالة العشوائية و كسب ثقته و التي عادة ما تترجم في تخفيض معدل العائد الذي يطلبه المساهمين و الذي يتناسب مع مخاطر الأعمال و مخاطر المالية ، و المتمثل في المعدل الذي تخصم به هذه التدفقات ، حيث نلاحظ أن زيادة معدل العائد المطلوب كنقطة أساسية ينتج عن عدم فهم المعلومة أو عدم تماثلها ، و توافقها مع المعلومة التي يمتلكها المديرين .

---

[1] وليد زكرياء صيام ، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مرجع سبق ذكره،ص:9.

[2] أحمد بوراس ، أسواق رؤوس الأموال ، مطبوعات جامعة قسنطينة ،الجزائر، 2001، ص: 121 .

2-1-3 أثر معدل الخصم على القيمة السوقية :

المتغير الثاني المحدد للقيمة السوقية للسهم يتمثل في الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المساهمون و يتم قياسه وفق المعادلة التالية [1].

$$r_i = r_s + Br_m$$

r_i : معدل العائد المطلوب .

r_s : معدل العائد الخالي من المخاطر .

r_m : العائد على مخاطر السوق .

B : معامل B مقياس المخاطر السوقية .

و يعرف هذا المعدل على أنه المعدل الذي يكفي لتشجيع المستثمر على توجيه الموارد المالية المتاحة للإستثمار بدلا من استخدامها في حاجات حاضرة و يقاس بالجمع بين شقين ، الشق الأول معدل عائد خالي من المخاطرة و الذي يتكون من شقين معدل الفائدة الحقيقي و معدل التضخم ، أما الشق الثاني و هو معدل لتعويض على المخاطر التي تنطوي عليها عملية الاستثمار و الذي يسمى بعلاوة المخاطر. [2]

1- معدل الفائدة الحقيقي : و هو العائد الذي يعوض المستثمر عن تأجيله و حرمانه من استغلال أمواله لإشباعه رغباته الحالية نتيجة لتوجيه أمواله للاستثمار ، و بالتالي هو تعويض في الحقيقة عن عامل الزمن و الذي يترجم تأجيل تحقيق الإشباع من الأموال الممتلكة ، و تقدر قيمة ذلك التأجيل بمعدل العائد الذي كان يمكن أن يحققه المستثمر لو أنه وجه أمواله لاستثمارات خالية من المخاطر ، و لعل معدل العائد على أذونات الخزانة التي تصدرها الحكومة مثالا للمعدل الحقيقي الخالي من المخاطر و تؤكد العديد من الدراسات أن هذا المعدل لن يكون ثابتا بل يمكن أن يتغير تبعا للسياسة النقدية للتحكم في حجم النقد و بالتالي يصبح المعدل الحقيقي ، تابعا لظروف الاقتصادية و منه يؤثر على معدل الخصم .

2- معدل التضخم : يطلق على هذا المعدل بتأثير فيشر ، حيث أكدت على تأثيره دراسات "**فادستين**" **و** "**أكستين**" **،** "**فاما**" "**ويين**" التي أوضحت أن معدل الفائدة السائدة في السوق ليس المعدل الحقيقي بل أن جزء منه يتضمن ما يكفي للتعويض المساهم عن مخاطر التضخم[3].

---

[1] Ablak et autre, Gestion de valeur actionnariat, Dunod, Paris,1999,p :33.

[2] منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية،مرجع سبق ذكره ص ص: 313.

[3] منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص ص: 888-894.

حيث أن المصروفات والتكاليف المقيدة بأقل من قيمتها (التكلفة التاريخية) تظهر أرباح أكثر من قيمتها ، مما يعني ربحا وهميا وهذا ما قد يخلق ضرائب تكون في مثابة ضرائب على رأس المال ، كذلك أن التوزيعات التي تحدث سوف تكون مدفوعات من رأس المال الشركة إلى جانب أن هذه الأرباح الوهمية سوف تكون حافز لمطالبة العمال بزيادة في الأجور إلى غير ذلك من المخاطر، وكملاحظة أساسية فإن متغير التضخم أصبح نقطة هامة تأخذ بعين الإعتبار لدى المحاسبين في تقييمهم للتكاليف ضمن التقارير والقوائم المالية والإفصاح عن المدخل المعتمدة لهذا التقيد وهو ما ناد به مجلس المحاسبة الدولي[1]، و نعلم أن معدل التضخم ومخاطره يتولد عن الظروف الإقتصادية في دولة ما أو قد يكون مستورد . [2]

3- معدل العائد للتعويض على المخاطر : تعرف المخاطر على أنها التقلب في العائد ، ونميز بين المخاطر الغير النظامية وهي ذلك التقلب الذي يحصل بعائد السهم نتيجة عوامل تنفرد بها الشركة المصدرة للسهم وهي الشركات التي تتصف بدرجة عالية من المخاطر، من هذا النوع من المخاطر كالشركات التي تنتج سلع استهلاكية كالسيجارة ومشروبات غازية حيث تتذبذب عوائدها نتيجة لمخاطر التشغيل ممثلة في مخاطر التكنولوجيا المرتبطة بالمنتج وتغيرات أذواق المستهلكين ، إضرابات عمالية ، إضافة إلى مخاطر مالية تصاحب صاحب حامل السهم نتيجة استخدام الديون وهي مخاطر ناتجة عن تشغيل راس المال .

وتجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من المخاطر يمكن تجنبه بالتنويع ،و إلى جانب هذا النوع من المخاطر نميز المخاطر النظامية وهي مخاطر تعرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته ومن ثم فأن تأثيرها يشمل عوائد وأرباح جميع الأسهم التي تتداول قي البورصة ، وتحدث تلك المخاطر النظامية عادة عند وقوع حادث كبير تتأثر معه السوق بأكملها ، ومثال على ذلك حدوث حرب أو بعض التغير في النظام السياسي ، ولا توجد وسيلة أخرى لحماية المخاطر الناجمة عن تلك الأحداث إلا انه على المستثمر أن يعرف مقدما إحتمال تأثر الأسهم بتلك المخاطر ، حيث يتفاوت التأثير على جميع الأسهم بدرجة ، ويتم استخدام طريقة بيتا لقياس تلك المخاطر الشاملة [3].

---

[1] منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره ، ص:213.

[2] Ablak et autre, opcit, p : 34-36.

[3] Michael Joehnk, investissement et marches financière , person, pais, 2005, pp : 174-175.

2-3 المعلومات المؤثرة على أسعار الأسهم العادية :

انتهينا فيما سبق إلى أن القيمة السوقية للسهم تتحدد وفقا لمتغيرين وهما التدفقات النقدية والمعدل الذي تخصم به هذه التدفقات، إلا أن هذين المتغيرين بدورهما يتأثران بمجموعة من الظروف تتمحور حول الشركة في حد ذاتها ، و والظروف الخارجية لها كظروف الصناعة ،الاقتصاد، والأوضاع العالمية المتعلقة بحروب أو تغيرات سياسية اجتماعية أو إقتصادية في دولة معينة، كوفاة رؤساء دول وأبرز مثال على ذلك وفاة الرئيس كندي وكيفية إنعكاس تلك المعلومة على أسواق رأس المال ، وفيما يلي نحاول أن نستشف أثر كل عنصر من العناصر السابقة على القيمة السوقية للسهم متبعين ترتيب الأعم إلى الأخص وذلك بعد الإشارة إلى كيفية بناء القرار الاستثماري و المعلومات وأهميتها في تسعير الورقة المالية عموما والأسهم خصوصا ثم نشير إلى اثر عدم تماثل المعلومة على أسعار هذه الأسهم .

1-2-3 بناء القرار الإستثماري ومحدداته:

1- تعريف القرار الاستثماري:

يعرف القرار الاستثماري على أنه مجال الدراسة التي يتم من خلالها تعريف وإختيار البدائل المبنية على أساس من القيم و التفضيلات ، التي تتحدد و بشكل واضح لدى متخذ القرار ، و ترتبط مسألة اتخاذ القرار الاستثماري بمدى قدرة الحصول على المعلومات المتوفرة عادة في القوائم و التقارير المالية و التي تمثل معطيات اتخاذ القرار، إذ هي بمثابة الأرضية التي ينطلق منها المستثمر لصياغة قراره الاستثماري سواء الاحتفاظ ، البيع ،أو شراء سهم الشركة المعنية.

وحتى يتم الاستفادة من هذه المعلومات و التي مهما كان مستواها ونوعيتها، لابد من تحديد العناصر التي يمكن اعتمادها عند اتخاذ القرار والمتمثلة في فهم الظروف المحيطة بعملية إتخاد القرار ، تحديد الأهداف ومقارنتها بالبدائل المتاحة ثم ترتيبها ومنه المفاضلة بينها ليتم تنفيذ القرار و متابعته ، و هو ما يلزم الاستخدام الأمثل للمعلومة الملائمة حتى يتم إتخاد القرار الاستثماري المناسب في الوقت المناسب[1].

2- العوامل المحددة لإتخاد القرار الإستثماري :

يبنى القرار الإستثماري ضمن محيط خاص تتوافر فيه جملة من الشروط ، كالمعلومة و البدائل المتاحة فالقرار الأمثل يحتاج إلى معلومة تمتاز بالدقة ، الشمولية ،التوقيت، الوضوح و الملائمة وذلك بهدف

---

[1] عبد الجليل بوداح، مرجع سبق ذكره، ص ص: 91-90.

مواجهة وتدليل مشكلة حالة عدم التأكد التي تحيط بالقرار الاستثماري المزمع اتخاذه كما لا يجب المغالاة في تجميع المعلومات و يجب فهمها بطريقة صحيحة حتى يتم اتخاذه بدون خطأ و هو ما يرتبط بالكم المناسب من المعلومة الواجب توفيره في القوائم و التقارير المالية وذلك بهدف تجنب تأخر إتخاد القرار نتيجة لتوافر معلومات بحجم كبير قد تؤدي إلى بذل جهد مضاعف من أجل انتقاء المعلومة المناسبة .

وفي هذا الصدد يرى مجلس معايير المحاسبة أن عملية تقديم المعلومات لأغراض اتخاذ القرارات تعتبر أحد الأهداف الرئيسية للتقارير المالية ويتطلب هذا الهدف الإفصاح الملائم عن البيانات المالية والمعلومات المهمة الأخرى مع مراعاة التساؤلات آلاتية:

- لمن يتم الإفصاح عن هذه المعلومة؟

- ما هو الغرض من هذه المعلومة ؟

- ما هو الحجم المناسب من المعلومات الذي ينبغي الإفصاح عنه؟

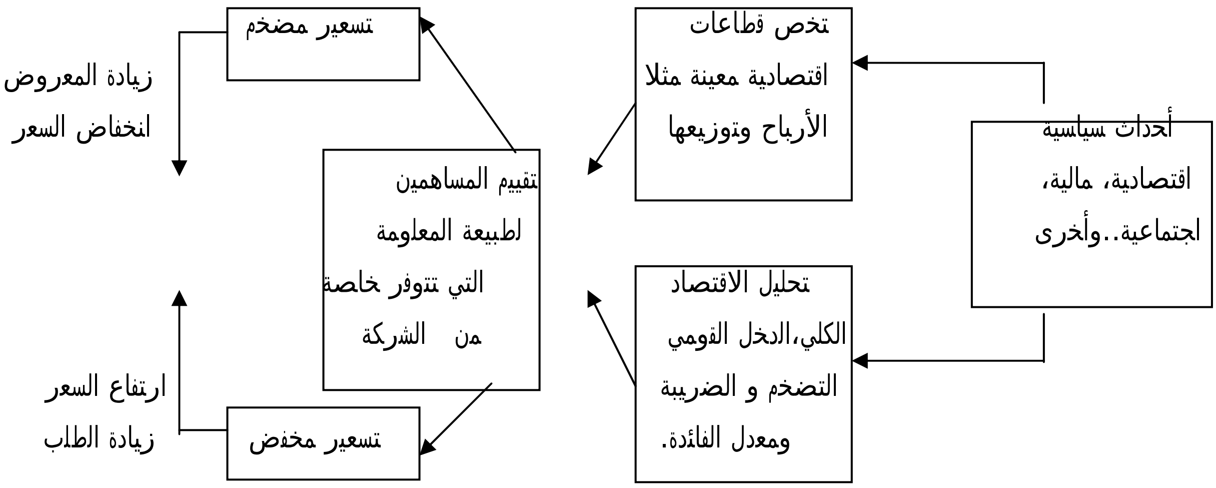
و بهذا تصبح التقارير والقوائم المالية تعد أساسا لخدمة المستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين وذلك لمساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة من خلال توفير المعلومات اللازمة.

3-2-2 المعلومات وأهميتها في تسعير الأسهم العادية :

تنعكس أهمية المعلومات في ثقة المساهمين بكفاءة بورصة الأوراق المالية وبالتالي كفاءة التسعير ، إذ تتحدد هذه الثقة بنوعية وكمية المعلومة المتاحة لمساهمين (المستثمرين) بكلفة أرخص وذات دلالة، على أن تعطي هذه المعلومة مؤشرات حقيقية عن واقع الشركة المصدرة لها ،إضافة إلى الوضع الإقتصادي العام والخاص (البلد)، إذ أن توفر المعلومة بالوقت المناسب بشكل واضح ومفهوم يجنب المساهمين سواء داخل البورصة أو خارجها التسعير الخاطئ للسهم، والشكل الموالي يوضح أهمية المعلومة ومدى انعكاسها في سلوك المساهم في تسعير السهم [1].

[1] فؤاد أرشد التميمي ، مرجع سبق ذكره ص 132 .

شكل رقم03 : دور المعلومة في تسعير السهم



المصدر: فؤاد ارشد التميمي، مرجع سبق ذكره ص:133

طبقا لطبيعة المعلومة التي يستلمها المساهم فإذا كان التشاؤم يسيطر على توقعات حول عوائد الأسهم فأن تلك الأسعار المطروحة في الأسواق للأوراق المالية في لحظة معينة لا تعكس جدوى الإستثمار فيها ، مما يدفع بحاملي هذه الأوراق إلى عرضها بكميات كبيرة كمحاولة للحد من الخسائر المحتملة الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض الأسعار ، أما إذا كانت التوقعات متفائلة و المستوحاة من معلومات واردة من قوائم مالية أو تقارير مالية للشركات المصدرة للأوراق فإن الأسعار الحالية التي تعرض بها الأسهم تكون منخفضة من وجهة نظر المساهمين المحتملين ،أي أن هذه القيمة لا تعكس القيمة الحقيقية للورقة، فيزداد الطلب عليها فترفع أسعارها ، أملا في الحصول على التدفقات النقدية المتوقع حدوثها مستقبلا ، لكن وعلى الرغم من أهمية المعلومة فإنه لا يجب استبعاد سلوك المساهم الذي تحكمه عوامل شخصية ونفسية تؤثر على توجهاتهم كنظرة جانبية على المعلومة المقدمة.

3-2-3 الظروف الخارجية للشركة :

تمثل الظروف الخارجية للشركة الظروف ذات التأثير العام على الشركات ونميز بين الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة...

1- معلومات عن الظروف الاقتصادية:

تعتبر الظروف الاقتصادية متغير ذو صلة هامة بالقيمة السوقية للأسهم (تدفقات نقدية متوقعة ,معدل الخصم)سواء ظروف حالية أو مستقبلية نظرا لمالها من انعكاسات فورية على مستوى الأسعار في السوق، و في محاولة للوقوف على حجم تأثير الظروف الاقتصادية العامة على أسعار الأسهم وجد أن حجم هذا التأثير يعادل تماما حجم التأثير الذي تحدثه الظروف الخاصة بالشركة وذلك بنسبة 30 %إلى 35%من التغير في سعر السهم [1]، ويمكن أن نذكر من هذه المتغيرات :السياسة المالية، السياسة النقدية ،التضخم حجم الإنتاج القومي ، معدل البطالة. [2]

***السياسة المالية :**

تلعب السياسة المالية دورا ذو أهمية من شأنه أن يؤثر على القيمة السوقية للسهم ، و تتباين السياسة المالية بين إدارة الضرائب والنفقات العامة والمديونية ، فمثلا عند أخذنا أسلوب رفع الضرائب المفروضة على الشركات فإنها تقلل أرباحها وقدرتها على احتجاز الأرباح لتمويل توسعاتها ، أما أسلوب رفع ضرائب الاستهلاك فهذا من شأنه رفع سعر السلع وبالتالي إنخفاض الطلب ومنه إنخفاض المبيعات ومنه تراجع الأرباح ، كذلك السياسية الضريبية لها أثر ملموس على توجيه الإستثمار إلى القطاع ومعين أو منطقة فكثيرا ما تحضي منطقة معينة أو نشاط معين من إعفاء ضريبي ، سواء نسبي أو كلي ، وهو ما ينجر عنه تخفيض العبء الضريبي وبالتالي زيادة في الأرباح الصافية ومنه إرتفاع القيمة السوقية للسهم[3].

***السياسة النقدية :**

لا يمكن للشركة تمويل أصولها كليا من أموال الشركاء ، لذلك فهي تعتمد على مصادر أخرى للتمويل ، ومن ثم فإن التغيير في السياسة النقدية من شأنه أن يؤثر على تكلفة التمويل ، فمثلا عند التشديد في منح الائتمان فإن ذلك سوف يزيد من تكلفة التمويل الذي يحمل إلى سعر الوحدة المباعة وبالتالي إنخفاض الطلب ، وهو ما يؤدي إلى إنخفاض المبيعات ومنه الأرباح ، ومن جهة أخرى إتباع سياسة نقدية

---

[1] منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، مرجع سبق ذكره ، ص: 215.

[2] نفس المرجع السابق .ص ص:287 .

[3].طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص ص،:21-23.

صارمة على الإئتمان من خلال رفع معدل الفائدة يؤدي إلى طلب معدل عائد مرتفع من المستثمرين حيث انه يمكن الحصول على عائد أكبر من خلال أدوات الدين وهذا ما قد ينعكس سلبا على سعر السهم[1].

*** معدل التضخم:**

إرتفاع معدل التضخم الغير المتوقع يترك أثرا سلبيا على القيمة السوقية للسهم لسببين إحداهما مباشر والأخر غير مباشر ، أما الأول فيبرز من خلال الزيادة في معدل العائد الذي يطلبه المساهمون لتغطية مخاطر التضخم ، وبالتالي إرتفاع معدل الخصم ، ومنه تراجع القيمة السوقية للسهم ،أما الثاني والغير مباشر فيرجع إلى النظام الضريبي الذي يعتمد في حساباته التكلفة التاريخية للأصول ففي فترة التضخم نلاحظ أن قيمة قسط الإهتلاك تكون مقومة تاريخيا ، وبالتالي إنخفاض القيمة الحقيقية للأرباح المحققة وزيادة في الوعاء الضريبي وهو ما ينعكس على الربح الصافي ومنه القيمة السوقية للأسهم ، كما أنه في حالة توقع حدوث تضخم قد يتدخل البنك المركزي للحد من معروض النقود مما يترتب عنه إنخفاض التدفقات النقدية وبالتالي إنخفاض في القيمة السوقية للسهم ، وحتى إن لم يتدخل البنك المركزي فإن الدائنون سيعملون على حماية القدرة الشرائية بالمطالبة بالزيادة في معدل الفائدة للإقراض ومنه زيادة تكلفة التمويل وبالتالي تراجع أسعار الأسهم[2] .

***حجم الإنتاج القومي :**

إن التقرير عن حجم الناتج القومي من شأنه أن يؤثر على القيمة السوقية للسهم، فمثلا التوقع بحدوث زيادة في حجم الناتج القومي يؤدي إلى الزيادة في معروض النقود بشكل قد يحدث تضخم والذي قد يؤدي إلى انخفاض في قيم الأسهم.[3]

*** معدل البطالة :**

يؤدي إنخفاض معدل البطالة إلى زيادة الإنفاق وينعكس هذا على زيادة في الطاقة الإنتاجية وبالتالي التوجه نحو زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح والتوزيعات ومنه إرتفاع الأسعار والعكس صحيح.[4]

2- معلومات عن الصناعة التي تنتمي إليها الشركة:

على الرغم من الظروف الاقتصادية العامة التي تأثر على كافة الصناعات إلا أن درجة التأثر لهذه

---

[1] نفس المرجع السابق ، ص ،14-18

[2] طارق عبد العال حماد ، التحليل الفني والأساسي ، مرجع سبق ذكره ، ص: 67.

[3] منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية والأسواق رأس المال ، مرجع سبق ذكره ص 296.

[4] حنفي عبد الغفار ، إستراتيجيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية الإسكندرية 2007 ، ص 219-220.

الشركات التي تكوُن النشاط الاقتصادي الاقتصادي تتفاوت و تختلف فيما بينها ، فمثلا الصناعات الكيميائية تختلف درجة تأثرها بظروف الاقتصاد عامة مقارنة بدرجة تأثر صناعة العقارات [1].

و يرجع هذا التباين أساسا إلى عوامل داخل الصناعة نفسها من كثافة المنافسة، متغيرات اجتماعية و درجة استخدام التكنولوجيا......

*** ظروف المنافسة :**

تعمل الشركات في ظل المنافسة فإذ لم تكن تركز على السعر فهي تركز على الدعاية ، الجودة و الضمانات و العمل على راحة العملاء في محاولة خلق التمييز ،و قد طرح بورتر نموذج للقوى المؤثرة على المنافسة و لخصها في خمس قوى و هي :

- المنافسة بين الشركات : إن تميز شركة ما بنمو مرتفع و تكاليف ثابتة نسبيا أقل ، يمنح مدا واسعا من إمكانية تميز المنتج و درجة عالية من التمركز ، فاحتمال توفر الربحية أكبر و بالتالي إرتفاع في القيمة السوقية للسهم .

- خطر المنتجات البديلة : تحد المنتجات البديلة من فرص و حصص الربح عن طريق استخدام معدل الإحلال الذي يوفره المنتج البديل أو سعر هذا المنتج الذي تطرحه هذه الشركة [2].

- المشترون و قدرة المساومة المتوفرة لهم : يمكن للمشترين التأثير على ربحية الشركات و بالتالي قيم أسهما ، من خلال إمكانية عرض أسعار منخفضة و بالتالي تراجع العوائد أو طلب منتجات مرتفعة الجودة، و بالتالي زيادة تكاليف هذه العمليات من شأنها أن تخفض النقدية الداخلة و منه تراجع الأرباح و انخفاض أسعار الأسهم [3].

- الموردون و قدرة المساومة لديهم: يلعب الموردون دورا هاما خاصة عندما يكونون أكثر قوة و أقل عددا وأكثر تركيزا، حيث بتوافر هذه الشروط تبرز قوتهم الكبيرة في حرية التغيير في سعر الخدمة والسلعة التي يقدمونها للشركات و بالتالي التحكم في التكاليف سواء ثابتة أو متغيرة ومنه التأثير على التدفقات النقدية الخارجة ومنه الأرباح المحققة وبالتالي قيم و أسعار أسهم هذه الشركات.

---

[1] أحمد بوراس ، مرجع سبق ذكره ، ص 123 .

[2] نبيل مرسي خليل، الميزة التنافسية في مجال الأعمال، الدار الجامعية، بيروت، 1996، ص 68.

[3] نفس المرجع السابق ، ص 68 .

* تهديد دخول شركات جديدة : إن طرح الشركة لمنتج بجودة عالية بقنوات توزيع ممتدة و بأسعار منخفضة يخلق حواجز أمام المنافسين الجدد و هو ما ينعكس إيجابا على معدل العائد المحقق سواء بالاستمرار أو الزيادة [1].

***درجة إستخدام التكنولوجيا ، و حجم الطلب و حجم العرض :**

نقصد بدرجة إستخدام التكنولوجيا ما إذا كانت الصناعة تعتمد على الآلات بدرجة كبيرة، أو اليد العاملة ، و تجدر الإشارة إلى أن الصناعات ذات الصلة بالتكنولوجيا تعرف نموا مسارعا و من أمثلة ذلك شركات الأجهزة الإلكترونية و الإلكترو منزلية و التي لا تزال تحظى بطلب مرتفع ، كذلك يجب على المستثمر معرفة ما مدى قدرة الصناعة في التحكم و ملاحقة التكنولوجيا للمحافظة على قدرتها في مواجهة منافسين جدد ، كما يجب على المستثمر معرفة مدى جاهزية الصناعة عامة و شركاتها خاصة على مواجهة الزيادة في الطلب و كذا ما مدى إمكانية الصناعة في تمويل التوسع و إذا حدث هناك عجز في مواجهة طلب متزايد ، سيؤدي إلى دخول منافسين جدد و هو ما يترتب عليه في المدى البعيد زيادة كبيرة في العرض و منه احتدام المنافسة بين شركات الصناعة ، وهو ما قد يترك أثرا عكسيا على الربحية و على أسعار الأسهم بالتبعية .

*** المتغيرات الاجتماعية :**

إن التركيبة السكانية و أسلوب المعيشة و القيم الاجتماعية هي متغيرات تؤثر على الشركات حيث أن تزايد عدد السكان و كثافة توزيعهم بين الريف والحضر يلعب دورا أساسيا في حجم الطلب على السلعة المنتجة و بالتالي المبيعات و منه أرباح الشركات كذلك الوعي بالحقوق المدنية و الوعي البيئي و دور المرأة يعتبر أيضا ذو أثر على عوائد الشركات ، هذا إن تكلمنا على العنصر البشري من الجهة الخارجية ، أما على المستوى الداخلي للشركة فإن هؤلاء الأفراد سوف يمثلون يد عاملة تأتي بثقافتها إلى ثقافة الشركة فإما أن يتواءما و يأخذان نفس المنحى أو يتواجهان و هو ما يؤثر سلبا على تحقيق أهداف الشركة و منه تراجع العوائد التي تصبوا إلى تحقيقها و منه التنبؤ بتراجع أرباحها و من ثم انخفاض قيمتها السوقية و بالتالي قيمة أسهمها [2].

[1] طارق عبد العال حماد ، التحليل الفني و الأساسي ، مرجع سبق ذكره ، ص :462 .

[2] نفس المرجع السابق ، ص :65 .

أن الإلمام بهذه المعلومات ، سيعطي صورة أوضح للعناصر من شأنها أن تؤثر على مبيعات الشركة و منه قيم أسهمها ، و يمكن الحصول على المعلومات المتعلقة بالصناعة التي تنتمي إليها الشركة عموما من مختلف الوزارات والهيئات التجارية و الإحصاءات السنوية ، المجلات المالية و الاقتصادية ... إلخ .

4-2-3 الظروف الداخلية للشركة :

تتباين الشركات فيما بينها حتى و إذا كانت تنتمي إلى نفس الصناعة ويبرز هذا التباين نتيجة لاختلاف جهاز مجلس إدارتها ، مركزها التنافسي و هيكلها المالي ... إلخ [1] ، لذا نجد المستثمرين عامة و المساهمين خاصة سواء الحاليين أو المرتقبين يهتمون بمعلومات ذات صلة بالشركة من حيث جنسيتها، نشاطها و طاقتها الإنتاجية و نطاق أنشطتها هيكلها التنظيمي و طاقمها الإداري ، حيث أن المساهم بحاجة دائمة إلى معلومات حول أسماء أعضاء مجلس الإدارة كشف رواتبهم و مكافآتهم إضافة إلى القروض و السلفيات التي تحصلوا عليها ، أي كل المعلومات حول من يتم إليه إيكال إدارة أموالهم و تعظيمها .

إضافة إلى ذلك هم بحاجة إلى معلومات حول مركزها التنافسي و الذي يستوجب معرفة [2]:

- حجم الموارد و نوعيتها سواء المالية أو البشرية التي تمتلكها الشركة مقارنة مع الشركات المنافسة لها ، حيث أن هذا الحجم سوف يرسم مدى جاهزية الشركة للمنافسة .
- مدى اتساع و نجاح المنتج المطروح و قدرة الشركة على التنويع و درجة الابتكار و الريادة في طرح هذه المنتجات .

أما أكثر المواضيع التي نالت اهتمام كبير و دراسة واسعة من طرف المحللين الذي قد يمثلون مساهمين حاليين و مرتقبين هو أثر الهيكل المالي على القيمة السوقية و الذي نقصد به أثر الاقتراض و السياسة التوزيعية للأرباح على القيمة السوقية للسهم .

و في بهذا نجد المساهمين الحاليين و المرتقبين على درجة عالية من الاهتمام بمعرفة عدة معلومات ذات صلة بما كان، كمصادر التمويل الخارجية فوائدها و أوجه استخدامها كذا المصادر الذاتية من أرباح محتجزة و احتياطات و رأس مال خاص، و شرح مفصل لكل عنصر من العناصر السابقة كذلك

[1] محمد بوراس ، مرجع سبق ذكره ، ص 224 .

[2] حنفي عبد الغفار ، مرجع سبق ذكره ، ص 224 .

بيان للمساهمين عددهم ، نسب التوزيعات المعتمدة ، بيان لسلسلة زمنية لأسعار الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة سواء الملموسة أو استثماراتها.

و كما سبق التوضيح أن قيمة الشركة تعتمد على التدفقات النقدية المتوقعة و على المعدل الذي تخصم به هذه التدفقات و الذي يتمثل في تكلفة الأموال، و من هنا يمكن أن نستشف أثر الهيكل المالي على قيمة الشركة من خلال التأثير على تكلفة الأموال أو التدفقات النقدية المتوقعة ، فمثلا اشتمال الهيكل المالي على قروض فإن فوائده ستولد وفرا ضريبيا و منه تحقيق زيادة في صافي التدفقات النقدية و بالتالي زيادة في قيمة الشركة و أسهمها و هذا طبعا في ظل بقاء العوامل الأخرى ثابتة، هذا من جهة التدفقات النقدية ، أما من جهة تكلفة الأموال و التي تتمثل في المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان لتكلفة العناصر المكونة للهيكل المالي نعلم أن تكلفة الاقتراض هي أقل من تكلفة المصادر الأخرى للتمويل و بالتالي اعتمادنا على القروض في التمويل من شأنه أن يخفض تكلفة الأموال و منه تخفيض معدل خصم التدفقات و الذي يؤثر إيجابا على القيمة السوقية للشركة و أسهمها [1].

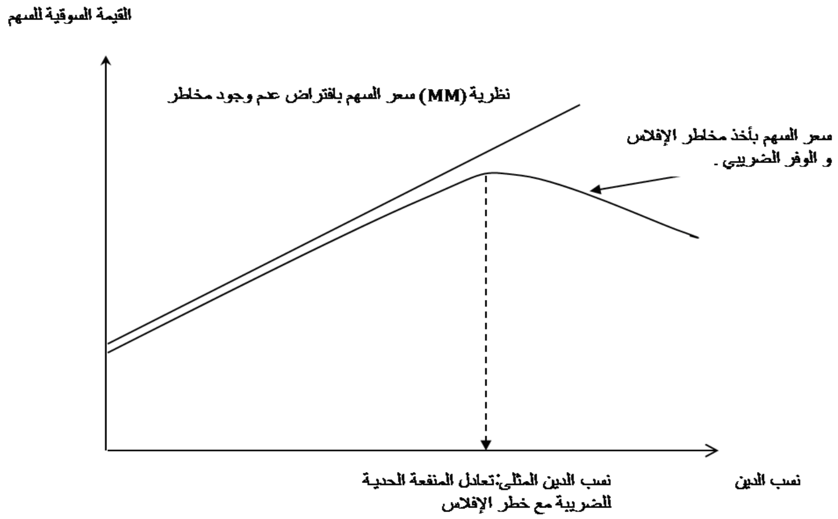
و في هذا الصدد نجد عدة دراسات تناولت العلاقة بين سعر السهم و الدين و التي سميت بنظرية المبادلة بين المنفعة و الدين و شملت دراسة قام بها كل من **ميلر و مولدياني** (MM) و التي تشير إلى أن قيمة السهم السوقية ترتفع بشكل مستمر مع زيادة نسبة الدين حتى و لو وصلت نسبة الدين 100% و ذلك لعدم وجود مخاطر الإفلاس بزيادة الدين و هذا طبعا وفقا للفروض المعتمدة في بناء هذه النظرية و تحت نفس العلاقة ، أضاف كل من (MM) و العديد من المحللين تحليل العلاقة بين الدين و سعر الأسهم ، و ذلك و فق مرحلتين الأولى تأتي صعودا ، أي زيادة في سعر السهم نتيجة الأثر الإيجابي للوفر الضريبي ثم تتجه العلاقة في مرحلة ثانية نحو النزول أمام زيادة نسب الدين المعتمدة و الذي يوازيه زيادة في تكلفة التمويل و منه زيادة في معدل العائد الذي يطلبه المقرضون بسبب ارتفاع مخاطر الاستثمار و خطر الإفلاس ، و الذي يترجم في تراجع للقيمة السوقية للسهم[2] .

و الشكل التالي يلخص العلاقة بين نسب الدين و سعر السهم

[1] منير إبراهيم هندي ، الإدارة المالية ،الدر الجامعية ،الإسكندرية ،1999، ص : 631 .

[2] عدنان تايه النعيمي ، مرجع سبق ذكره ، ص : 443 - 449 .

شكل رقم (4) نتائج الدراسات بشأن العلاقة بين سعر السهم و نسب الدين



المصدر عدنان تايه النعيمي ، مرجع سبق ذكره ، ص : 450

أما النظرية الأخرى ، نظرية الإشارة الصادرة عن الشركة و التي تقتضي بتوفر المعلومة نفسها للمستثمر و لدى إدارة الشركة ، إذ أن قرار زيادة الإصدار في الأسهم لا يعني بالضرورة توقعات سيئة ، بل قد يهدف إلى دعم القدرة الإقتراضية للشركة و هذا بالطبع من خلال التقارير و القوائم المنشورة من طرف الشركة المحررة و المعدة و فق شروط تتسم بالوضوح و الإفصاح عن كل عملية و عن كل بند يوجد بهذه الوثائق.

كما يحق للمستثمرين عامة و المساهمين خاصة الاطلاع على سياسة التوزيعات المعتمدة من طرف الشركة ، خاصة إذا كان سعر السهم يعتمد بتوزيعات الأرباح حيث أن الزيادة في التوزيعات من الأرباح سيساعد على زيادة قيم الأسهم ، لكن من جهة أخرى عدم الاحتجاز من شأنه أن يؤثر على مشاريع توسعية لذلك على الشركة الموازنة بين التوزيعات و الاحتياطيات ، و هو ما يطلب المساهمون معرفته من نصيب السهم من الأرباح ، نصيب السهم من التوزيعات ، السياسات التوزيعية ، نسبة النمو في التوزيعات إلى غير ذلك من النسب التي تدر عوائد لحملة الأسهم ، و نصيبها من الأرباح المحققة سواء بالفصل بين التوزيعات أو مجمل الأرباح ، و في هذا الصدد يمكن إدراج عدة نظريات حول تأثير سياسات التوزيعات على قيم الأسهم ، و نذكر أهمها[1] نظرية عدم ملائمة التوزيعات:

[1] عدنان تايه النعيمي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص :455 – 459

حسب هذه النظرية يرى (MM) أن سياسة التوزيع لا تؤثر على سعر السهم ، إذ أن هذا الأخير يرتبط أساسا بالقدرة الإرادية للشركة و حجم مخاطر أعمالها ، و هذا طبعا وفقا لفرضيات تم اعتمادها خاصة استقلالية سياسة التوزيع عن معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة .

1. نظرية عصفور باليد :

و هي نظرية أتت كرد على النظرية السابقة و تعارضها خاصة في الفرض المذكور أعلاه حيث أن معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة سينقص إذا حدث هناك توزيعات فعلية و هذا يعني زيادة معدل الأكادة بالمقابل تراجعه في حالة الاحتجاز ، أين سيزداد معامل المخاطرة و محاولة من ميلر لتثبيت نظريته فقد أشار إلى أن التوزيعات المحصل عليها سيتم إعادة استعمالها في هذه الشركة أو شركة أخرى و منه فالخطورة على المدى البعيد هي خطورة أعمال الشركة و ليست التوزيعات .

2. نظرية التفضيل الضريبي :

وفقا لهذه النظرية سيختار المساهم احتجاز الأرباح و عدم توزيعها اجتنابا للضريبة كما أن الاحتفاظ بسهم معين و انتقاله إلى ورثة حامله الأصلي لن يلتزم وارثه بالضرائب .

3-3 مصادر المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم:

بعد التطرق إلى المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأسهم العادية تطرح إشكالية من أين نحصل على هذه المعلومات ؟.

عادة ما تتوفر هذه المعلومات بالمجان أو مبلغ ضئيل على الرغم من أهميتها ، ومحاولة منا لإدراج أهم هذه المصادر قمنا بتبويب هذه المصادر إلى مصادر خارجية و أخرى داخلية حيث نقصد بالمصادر الداخلية الشركة ، والمصادر الخارجية الجهات الأخرى غير الشركة المصدرة للسهم العادي ، حيث توفر الشركة كمصادر داخلية للمعلومات ، تقارير و قوائم مالية إلزامية و إضافية سنوية ، نصف أو ربع سنوية ، أما المصادر الخارجية فتتمثل في صحف متخصصة مجلات مالية مطبوعات لمؤسسات استشارية مطبوعات بيوت السمسرة و الحكومة و بيانات تنشرها مراكز الإحصاء سواء الخاصة أو الوطنية ، مؤسسات و هيئات عمومية و وزارات مختلفة و بصفة عامة سيتم التركيز على المصادر الداخلية المتمثلة في القوائم و التقارير المالية سواء الإلزامية أو غير ذلك بوصفها محور و أداة للإفصاح على الوضعية المالية الحالية و المستقبلية للشركة و الذي يعتبر محور دراستنا .

1-3-3 المصادر الخارجية:

بالنسبة للدول النامية قد تفتقر لهذا النوع من المصادر وكما سبق وأن أشرنا إلى عدم توافر المعلومات بالكيف والكم في سوق الأوراق المالية . سيؤدي إلى خلل في التسعير وتحقيق عوائد أو خسائر غير عادية[1] و نأخذ السوق الأمريكية كمثال لإبراز هذه المصادر الخارجية للمعلومات ذات الصلة بالقيمة السوقية للأسهم العادية يمكن أن نذكر أهم المصادر التالية [2]:

1.الصحف المتخصصة : من أبرز الصحف الأمريكية وحتى العالمية المتعلقة بعالم المال والأعمال :

أ- NEWYOURK TIME: هي صحيفة يومية تمتاز بالدقة والسرعة وهو ما منحها مكانة جيدة بين الصحف تتناول أهم الأخبار العالمية السياسية منها أو الاقتصادية مرفقة بتقارير خبراء عن تلك الأخبار محاولة الإلمام بأهم أحداث الأسواق المالية لعدة دول، إضافة إلى سرد يتناول شركة ما أو صناعة معينة سواء على المستوى المحلي أو الخارجي .

ب- the wall street journal: هي صحيفة ذات صيت عالمي تصدر على مدار خمس أيام وهو ما يميزها عن صحيفة NEWYOURK TIME وتناولها بالتفصيل وتغطيتها للمعلومات الخاصة بشركات مصدرة للأوراق المالية وكذا تناولها لتحليل استشرافي وهذا اعتمادا على خبراء .

ج- the investors business daily: هي صحيفة متخصصة تهم كل من يتوجه إلى الاستثمار تعرض مثلا ترتيب الشركات حسب ربحية السهم كذلك عرض لمؤشرات السوق .

2. المجلات المالية المتخصصة:

توجد العديد من المجلات المتخصصة في مجال المال والأعمال نذكر منها مجلة Barron's و هي مجلة أسبوعية تصدرها شركة داو جينز،مقسمة إلى جزئين الأول منه يتناول مقالات وتحليلا لأوضاع الشركات وأسهمها أما الجزء الثاني يتناول سعر عمليات البيع و الشراء للأسهم و الصفقات المبرمة و يتناول في الأخير إحصائيات لأسواق رأس المال و الاقتصاد القومي ، أما مجلة أخبار التجارة والمال فهي محلية تصدر يومين في الأسبوع الاثنين و الخميس تختص المجلة المصدرة يوم الاثنين بتقديم إحصائيات مفصلة عن الأوراق المالية المتداولة و إحصائيات الاقتصاد القومي، معلومات مصدرة عن الشركة ،أما عدد الخميس يختص بمقالات الاستثمار وتناول أسهم أحد الشركات بدراسة مفصلة ، أما

---

[1] محمد الصالح الحناوي ، مرجع سبق ذكره ، ص: 253.

[2] منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، مرجع سبق ،ذكره ص ص:230-238.

فورتن fortun فهي مجلة تصدر مرة كل أسبوعين تتناول مقالات تتسم بالعمق حول الشركات والصناعات إضافة إلى طرح تقارير حول تقدم و تطور قطاعات الاقتصاد تتمتع هذه المجلة بجودة تقاريرها التي تنشرها بعض الشركات .

3. المطبوعات :

و هي مطبوعات تنشرها مؤسسات استشارية مخصصة في مجال المال والأعمال من أشهرها مطبوعات مؤسسة ستار أند بور لمؤسسة ،وهي weekly stock guideand bond guide , Diredend record s earnings forecaster،حيث يتم ترتيب الشركات بطريقة أبجدية تشمل 500 شركة الممثلة في مؤشر ستاندربور ،و تحتوي هذه المطبوعات على معلومات كثيرة عن الشركات مثل حجم الطاب على منتجاتها ، بيانات الوفاء اتجاه العملاء، الأصول حجم العمالة ، معلومات أعضاء مجلس الإدارة ، كما يتم إدراج معلومات حول السندات التي أصدرتها الشركة والغاية منها كأسلوب للإفصاح ، كما يضمن معلومات على عدد وأسعار الأسهم العادية وتغيير حصة الملاك ، الأرباح المحققة والموزعة المبيعات والقوائم المالية الإضافية ، كما تصدر هذه الشركة تقريرا أسبوعيا يسمى ببشائر المستقبل تعطى صورة عن ظروف السوق والأوراق المالية وتحليل لأسهم الشركات ذات التداول النشط ، إضافة إلى إصدار تقارير ضمن نفس التقرير المسمى أعلاه يتضمن تنبؤات و اتجاهات مستقبلية للأرباح المحققة والموزعة وبالتالي عرض فرص الاستثمار المبرمجة إضافة إلى بيانات ومؤشرات الأسعار ، كذلك سجلات تشمل بيانات تاريخية لمؤشرات الأسعار كما تدرج دليل للأسهم و السندات يمثل ملخصا مختصرا لأهم التطورات المالية لهذه الأوراق حول تغيرات الأسعار و التنبؤ بها .

كما نجد مطبوعات مسح مستوى قيمة الاستثمار، تغطي أكثر من 1700سهم موزعة على 90صناعة ،تتعرض في طياتها إلى أربع عناصر أساسية المخاطر المقيدة بمعامل بيتا، والأداء المتوقع للسهم، الإرباح الرأسمالية ، التوزيعات ويتضمن المسح ثلاث أجزاء، الأول يتعرض للتطور التاريخي لشركة ما ،طبيعة نشاطها هيكل رأس مالها، هامش الربح ،الأرباح والتوزيعات وهذا على مدار18 سنة إضافة **إلى تقيم المركز المالي و مدى استقرار أسعار الأسهم المصدرة، أما الثاني فهو ملخص للمؤشرات، القسم الثالث** فيبرز مقالات وتحليل خبراء مختصين حول الاقتصاد القومي وتحليل لجاذبية الأسهم إلى غير ذلك من وجهات نظر خبراء في الميدان.

4. مطبوعات السمسرة و الحكومة :

- مطبوعات بيوت السمسرة :

تخصص بيوت السمسرة ميزانية لا بأس بها لصالح أقسام متخصصة ببحوث ودراسات لتضمن لنفسها مركز تنافسيا ، تقدم هذه الأقسام معلومات هامة حول سوق رأس المال والأوراق المالية التي ينصح

بشرائها أو بيعها، و تقدم هذه المعلومات مجانا لمتعاملين معها سواء عملاءها الحاليين أو المحتملين كما يمكن لها توريد هذه المعلومات لبيوت السمسرة الصغيرة في إطار متفق عليه .

- المطبوعات الحكومية :

من أهم مصادر المعلومات الاقتصادية بصفة عامة والجوانب المالية بصفة خاصة ، فبعض النظر عن الجهة الحكومية المصدرة لها فهي مطبوعات شهرية أو سنوية تتضمن بيانات إحصائية و خرائط توضح حجم الدخل القومي ظروف أسواق رأس المال ، كما توفر حجم المعروض من النقود و أسعار الفائدة و معدل التضخم .

5. بنوك المعلومات :

توجد في الولايات المتحدة وهي أيضا منتشرة في الدول المتقدمة ، توفر بنوك البيانات للمستثمرين بيانات تفصيلية من الأوراق المالية المتداولة ، حيث تعبأ هذه البيانات في ملفات الحاسوب تشترى من مؤسسات متخصصة بتكلفة زهيدة ، حيث من خلال هذه الملفات يمكن التعرف على الأسهم التي حققت معدل نمو معين على مستوى بورصة نيويورك .

بالإضافة إلى كل ما سبق أدى انتشار الإعلام الآلي و شبكات الإنترنيت إلى خلق مجال أكبر للمعلومات ذات الصلة ومجرد نقر جملة : " **سعر سهم الشركة X**" بمختلف اللغات عبر أي محرك بحث"، تصل المعلومات بالتفصيل مع توفير أهم التحليلات والمقالات المعالجة لأهم المعلومات المؤثرة على القيمة السوقية للسهم ، كذلك انتشار مواقع معتمدة فهي مواقع استشارية ذات مصداقية عالية وخبرة فائقة سيشرف عليها أهم المحليين المعروفين.

6. الأسواق المالية كمصدر للمعلومات :

تهدف الأنظمة والقوانين والتشريعات **وأجهزة الرقابة والإشراف على أسواق رأس المال إلى حماية** المستثمرين وإلى المحافظة **على الأمانة و الصدق في التعامل في** عمليات تداول الأوراق المالية و يتم ذلك من خلال عدة آليات لعل أهمها وجود قواعد **صارمة** للإفصاح المالي و المحاسبي، **فالشركات** المساهمة التي **تطرح أوراقها المالية للاكتتاب في السوق الأولى يجب أن تقدم إلى كافة المساهمين** الحاليين والمحتملين، **الحقائق الأساسية حول** نشاطها ومركزها المالي،أداءها في الماضي القريب والحاضر والتوقعات المستقبلية، بنية إدارتها ونوعية مديريها ،خصائص الإصدار وشروطه ،والأخطار الممكن حدوثها.

أما بالنسبة للشركات المساهمة التي لها أوراق مالية متداولة في البورصة ، فيستوجب عليها الإفصاح عن كل المعلومات بصفة مستمرة ، خاصة تلك التي تؤثر على سعر أسهمها حتى يتم اتخاذ قرار

الاستثمار الملائم ، فبهدف تلبية حاجات المستثمرين الحاليين والمرتقبين من المعلومات المهمة في إتخاد القرارات الإستثمارية الملائمة وفرت الأسواق المالية خاصة في الدول المتقدمة جوا ملائما لذاك ، من خلال اشتراطها على الشركات المدرجة بها الإفصاح عن العديد من المعلومات ، وكمثال عن ذاك تقدم IBM المدرجة في بورصة نيويورك وفقا للقرار 1993 المعلومات التالية:

* التقرير المالي لشركة IBM للحاسبات الإلكترونية
*عدد الأسهم العادة الحالية
*نصيب كل سهم من الإيرادات
* نصيب كل سهم من التدفق النقدي الصافي
* نصيب كل سهم من الأرباح المحققة
* نصيب كل سهم من التوزيعات الفعلية
* نصيب كل سهم من قيمة الأصول الثانية
* القيمة الدفترية للسهم
* نسبة السعر إلى الأرباح سنويا المضاعف
* المتوسط السنوي للعائد الموزع على السهم
* الإيراد السنوي للشركة
* الإهتلاك السنوي للأصول
* هامش المساهمة السنوي
* الربح الصافي معدل الربح العامل
*الإلتزامات طويلة الأجل
*صافي الثروة والنسب المؤوية إلى إجمالي الإستثمارات
* النسب المئوية لحقوق الملكية إلى إجمالي الإستثمارات
*النسبة المئوية لإجمالي التوزيعات إلى الربح الصافي

3- 3- 2 المصادر الداخلية:

تعتبر التقارير والقوائم المالية الأساسية و الإضافية وتقارير مجلس الإدارة و مدققي الحسابات ، وكذلك الملاحظات الإضافية ، المصادر الرئيسية للمعلومات التي تخص شركات المساهمة ، حيث تمثل هذه المصادر الصورة التي بدت عليها الشركة خلال فترة قد تكون سنوية ، نصف أو ربع سنوية ، يستخدمها المساهمون الحاليون أو المرتقبون و غيرهم من ذوي المصلحة المباشرة و الغير المباشرة التي قد تكون لهم محدودية الحصول أو فهم المعلومات التي تعتمد في اتخاذ قرارات سيام منها المتعلقة بشراء و بيع الأسهم.

1.أهداف التقارير و القوائم المالية:

تهدف التقارير و القوائم المالية بصفة أساسية إلى[1]:

- توفير المعلومات التي تفيد المستثمرين عامة و المساهمين خاصة سواء الحالين أو المستقبليين وغيرهم من المستخدمين لها في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.
- توفير المعلومات الملائمة التي تفيد المستخدمين في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للشركة من حيث الحجم و التوقيت وبالتالي تخفيض حالة عدم الأكادة .
- توفير المعلومات المتعلقة بالموارد الاقتصادية للشركة والتزاماتها و التغيرات التي تطرأ على تلك الموارد و الالتزامات لعلاقتها بالتدفقات النقدية المستقبلية سواء الداخلة أو الخارجة...

كما تفيد المعلومات المدرجة في القوائم و التقارير المالية في تقدير نواحي الضعف و القوة في الشركة وكذا احتمالات مواجهة الفشل المالي، أما الأهداف الفرعية للمعلومات المتضمنة داخل القوائم و التقارير المالية فيمكن إيجازها فيما يلي:

- توفير معلومات تفيد في تقييم أداء الشركة خلال فترة معينة وتقدير قدرتها الكسبية عن طريق قياس الربح الدوري،
- إعطاء معلومات عن العسر المالي و السيولة،
- توفير معلومات على قدرة الإدارة على أداء مسؤوليتها والحكم على مدى كفاءتها...

[1] أمين السيد احمد لطفي ، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة،الدار الجامعية الإسكندرية، 2006، ص ص: 133-135.

2. القوائم المالية الأساسية والمعلومات الإضافية:

تلتزم الشركات بإعداد أربعة أنواع من القوائم المالية الأساسية وتلخص هذه القوائم العماليات المتعلقة بفترة معينة، وتفصح القوائم المالية عن طريق المركز المالي والتدفقات النقدية ، قائمة الدخل وكذا حقوق الملكية وقد لا تتجاوز هذه القوائم أربع صفحات في شركات المساهمة كما ترفق هذه القوائم في بعض الأحيان بملاحظات ومعلومات إضافية قد تكون إيضاحية [1] .

*** قائمة الدخل :**

تسمى أحيانا بقائمة الربح وتهدف إلى قياس مدى نجاح المشروع خلال فترة زمنية معينة عادة سنة في استغلال الموارد المتاحة في تحقيق الأرباح ، و هي تساعد من خلال المعلومات المدرجة فيها في التنبؤ بكمية الدخل في تحديد درجة المخاطر[2] ، وتعد قائمة الدخل كقائمة مالية عن الفترة المحاسبية لتحديد نتيجة الفترة من صافي الدخل أو صافي الخسارة وذلك بمقابلة إيرادات نفس الفترة بالمصروفات التي ساهمت في تحقيق هذه الإيرادات وعند هذه القائمة يجب التفرقة بين صافي الدخل من العمليات أو النشاط الرئيسي والعادي للشركة صافي الدخل من العمليات غير العادية وغير متكررة وصافي الدخل قبل وبعد الضرائب[3].

*** قائمة المركز المالي :**

تعرف أيضا بقائمة الوضع المالي أو الميزانية العمومية وهي القائمة التي توضح من جهة مصادر الأموال في الشركة سواء حقوق الملكية أو الإلتزامات و استخدامات هذه الأموال من جهة كأصول وإعطاء أرصدة لحظية[4] .

تعد قائمة المركز المالي للإفصاح عن أصول المنشأة في نهاية الفترة و الالتزامات على هذه الأصول للغير وكذا حقوق الملاك في هذه الأصول ، وينطوي الإفصاح بضرورة إفصاح مفصل عن الأصول الثابتة والمتداولة و الالتزامات طويلة أو قصيرة أجل، مكونات حقوق الملاك إلى غير ذلك..... [5]

*** قائمة التدفقات النقدية :**

---

[1] فالتر ميجس ، مرجع سبق ذكره ص 30.

[2] كمال الدين الدهراوي ، تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار، مرجع سبق ذكره ص 57

[3] عبد الوهاب نصر علي ، مبادىء المحاسبة المالية وفقا للمعايير المحاسبية الدولية، جزء الأول ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 2004 ، ص 38

[4] مؤيد راضي خنفر، تحليل القوائم المالية، المسيرة ،عمان، 2006، ص :37 .

[5] عبد الوهاب نصر علي ، مرجع سبق ذكره ص:39.

تعبر قائمة التدفقات النقدية عن الفترة المحاسبية أي أنها تغطي الفترة ، إذ أنها تمدنا بتفسير لماذا تغيرت بنود المركز المالي بمعنى تفسير التغيير في رصيد النقدية نهاية الفترة عما كانت عليه في البداية وذلك عن طريق توفير المعلومات عن أنشطة التشغيل ، الاستثمار والتمويل [1] .

*** قائمة التغير في حقوق الملكية :**

تعبر هذه القائمة عن الفترة المحاسبية لتوضيح المعلومات الخاصة بكل من حقوق الملاك بداية الفترة إضافة إلى حقوق الملكية خلال الفترة كزيادة رأس المال ، نتيجة الفترة من صافي الدخل أو صافي الخسارة ، و أيضا أسباب التخفيض في حقوق الملاك خلال الفترة من مسحوبات أو توزيعات على الملاك وفي الأخير رصيد حقوق الملاك في نهاية الفترة[2] .

*** المعلومات الإضافية و الملاحظات الإيضاحية المرفقة بالقوائم المالية :**

وهي المعلومات التي تفصح عنها الشركة بعد إفصاحها عن القوائم المالية إذا هي معلومات بالغة الأهمية بم توفره من توضيحات [3] ، حيث تعطي فهم أعمق للقوائم المالية وتوفر معلومات ذات أهمية نسبية لمتخذي قرارات الاستثمار خاصة المساهمين الحاليين المرتقبين وتجدر الإشارة إلى أخذ الحيطة عند إعداد هذه الإيضاحات أو الملاحظات فقد تستعمل كحجة لعدم الإفصاح الكافي في صلب القوائم المالية[4].

و تشمل المعلومات عادة على العناصر التالية :

1- معلومات محاسبية لتفسير النتائج والأرقام في القوائم المالية

2- معلومات مالية لا تشمل عليها القوائم المالية .

3- معلومات خارجية التي تكون أساسية للمستثمر.

وتمثل شرحا للسياسات المحاسبية المتبعة كطرق الامتلاك ،طرق تقيم المخزون والإفصاح للتغيرات التي طرأت على هذه السياسات إضافة إلى الالتزامات الطارئة أو المحتملة كدعاوي قضائية اتجاه الشركة خاصة التي تكون فيها احتمال الخسارة شبه مؤكدة .

وقد تأخذ هذه المعلومات الإضافية شكل جداول ملاحق إضافية بهدف تفصيل أكبر لأحد البنود .

---

[1] طارق عند العال حماد ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، مرجع سبق ذكره ص 87

[2] عبد الوهاب نصر علي ، مرجع سبق ذكره، ص:39.

[3] مؤيد راضي خنفر ، مرجع سبق ذكره ص:39-50.

[4] محمد فؤاد الدين ، الإفصاح في القوائم المالية وموقف المراجع الخارجي منه ،مركز النشر العلمي، جده ،1987 ص 31

3. القوائم المالية الإضافية :

يضاف على القوائم المالية الأساسية السابقة بعض القوائم المالية الإضافية التي يتم إعداد بعضها بصفة إلزامية في بعض الدول وإعداد البعض الآخر بصفة اختيارية كنوع من الإفصاح الاختياري و أهمها: القوائم المالية المؤقتة ، التقارير القطاعية ، قائمة القيمة المضافة ،مصادر الأموال و استخداماتها[1]

أ. القوائم المالية المؤقتة :

لا شك أن زيادة حجم و نشاط سوق الأوراق المالية وزيادة درجة انفصال الملكية عن الإدارة أدى إلى زيادة الطلب على المعلومات المحاسبية لإتخاذ القرار الرشيد ولم تعد القوائم السنوية كافية وملائمة لهذا الوضع الشيء الذي وجد معظم الدولة أمام الالتزام بالإفصاح عن تقارير وقوائم مالية قصيرة الأجل ، نصف أو ربع سنوية .

والقوائم المالية المؤقتة هي قوائم مكملة للتقارير و القوائم المالية السنوية ، حيث أنها تلبي الحاجة المستمرة للمعلومة فالاكتفاء بتلك التقارير السنوية قد يدفع متخذ القرار إلى الانتظار فترة طويلة قد تجاوز الثمانية عشر شهرا، 12 شهر التي تغطيها القوائم إضافة إلى 6 أشهر في المتوسطة حتى يتم إصدارها بعد مراجعتها ، و تحتوي التقارير المالية المؤقتة على تقارير مناظرة لما يتم إعدادها سنويا إلا أنها تكون مختصرة جدا ، إضافة إلى أنها تحتوي على هوامش ، وهو ما قد يحد أحيانا من منفعة القوائم المالية المؤقتة ، والسبب الرئيسي لتوخي الحذر عند استخدام البيانات المؤقتة هو احتمال استخلاص استنتاجات مضللة إذا كانت نشاطات الشركة درجة عالية من الموسمية لذلك فإن النتائج المؤقتة للشركات الموسمية يجب أن تقرن بتقارير نتائج مؤقتة للفترة المناظرة في الأعوام السابقة .

إلى جانب مشكلة موسمية الأرباح تضاف مشكلة قيام الإدارة بعملية إدارة هذه الأرباح، وذلك بمحاولة تأجيل بعض النفقات و تعجيل بعض الإيرادات وبالتالي سيكون الإفصاح عن أرباح كبيرة خلال الفترات المؤقتة يتناقض و النتيجة النهائية للعام، لأنها أقل مما كان متوقع في ضوء النتائج التي تم الإفصاح عنها في التقارير المؤقتة.

ب. قائمة القيمة المضافة :

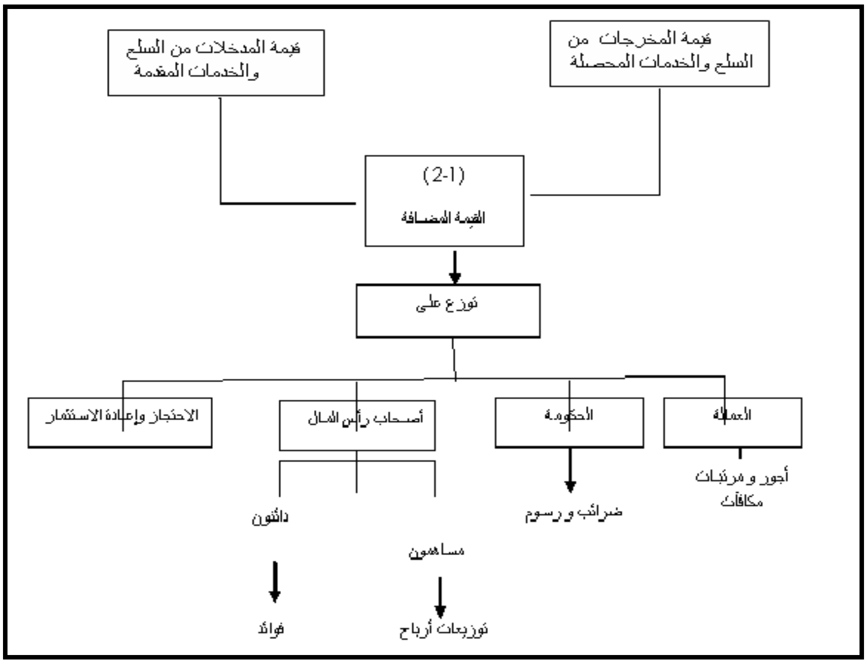
ظهرت هذه القائمة في انجلترا ، إذ أوصت لجنة المعايير المحاسبية بإعدادها سنة 1975 من طرف **الشركات خاصة شركات المساهمة ، و توضح قائمة القيمة المضافة ، المعلومات عن الدخل المحقق وتوزيعه على عوامل الإنتاج من أجور إيجار إلى فوائد وأخيرا أرباح ، ويعطي هذا النوع من القوائم** إيضاحا حول نتيجة الشركة أي الإفصاح عما قام بتحويله من خامات ومنتجات وسيطة إلى منتجات نهائية . وتعتبر

[1] طارق عبد العال حماد ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، مرجع سبق ذكره ،ص 92.

قائمة القيمة المضافة عن مدى نجاح الشركة في الإمداد بالثروة لأفراد المجتمع من عمالة وحكومة وملاك وحملة السندات ، وكما سبق الذكر نشأت هذه القائمة في انجلترا ،امتدت إلى معظم الدول الأوربية ثم أستراليا .... وهي تدخل ضمن متطلبات الإفصاح الاختياري [1].

والشكل التالي يوضح البيانات التي تتضمنها قائمة القيمة المضافة :

الشكل رقم 05: البيانات التي تتضمنها قائمة القيمة المضافة



المصدر : **طارق عبد العال حماد ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص : 96 .**

و تظهر هذه البيانات في قائمة القيمة المضافة كما يلي :

جدول رقم 02 : قائمة القيمة المضافة : 31/12/*200 .

قيمة المدخلات من السلع و الخدمات المقدمة .		***
قيمة المخرجات من السلع و الخدمات المخرجة .		***
القيمة المضافة وزعت كما يلي :		***
1. سداد التزامات اتجاه العمال (أجور ، مرتبات ، مكافئات ...)	***	
2. مقابل الإمداد برأس المال (فوائد اتجاه الدائنين ، توزيعات اتجاه المساهمين)	***	
3. سداد التزامات اتجاه الحكومة (ضرائب على أرباح الشركات ، رسوم مستحقة)	***	
4. الأرباح المحتجزة و الأموال الموجهة لتغطية الإهتلاك القيمة المضافة .	***	

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على عدة مصادر,طارق عبد العال حماد...

[1] نفس المرجع السابق ،ص: 94 -96.

جـ . التقارير القطاعية:

تلتزم الشركات بإعداد تقارير لكل قطاعات الأعمال، حيث تظم هذه التقارير شرحا لنشاط الشركة ضمن هذا القطاع و كذا نسبة هذا النشاط[1]، و وفقا لهذا المعيار يجب على الشركة تقديم بيانات عن المبيعات و الإهتلاك و الإنفاق لرأس المال، و الدخل الناتج عن التشغيل لكل قطاع من الأعمال ، و يمكن لبعض الشركات تقديم معلومات مفصلة تشمل قوائم مالية كاملة عن كل قطاع أعمال ، إذ يجب عند فحص اتجاه الأرباح لكل قطاع على حدا توخي الحذر و التحلي بالدقة عند التحليل،إذ إن في بعض الأحيان قد تخفي القطاعات ذات الأداء الضعيف تأثير القطاعات ذات النمو الكبير في المبيعات و المكاسب .

فعندما تدخل الشركة في مجالات أعمال أو تفتح خطوط إنتاج جديدة ، فإن الإفصاح عن التقارير المالية القطاعية يمكن المستثمر الحالي و المرتقب من تتبع نتائج الشركة ، العائد المتوقع و معرفة أثر هذا النشاط الجديد على تلك النتائج.

و تجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من التقارير المالية ما هو إلا نوع من الإفصاح الاختياري الذي يمكن المستثمرين من التنبؤ مبكرا بالتغيرات المستقبلية في أعمال الشركة .

د. قائمة مصادر الأموال و استخداماتها :

و هي قائمة مالية سنوية تستخدم كأداة للحكم على كفاءة الإدارة في استخدام الأموال و توفير مصادر التمويل المناسبة لها ، تبين هذه القائمة التغيرات التي حدثت في المركز المالي للشركة بين فترتين[2].

و تقسم هذه القائمة على معادلة الميزانية :

الأصول = الخصوم + حق الملكية

استخدامات الأموال	مصادر الأموال

و وفقا لهذه المعادلة ، فإن استخدامات الأموال تشمل الزيادة في الأصول أو نقص في الخصوم و حق الملكية ، أما مصادر الأموال فتضم النقص في الأصول و الزيادة في الخصوم و حقوق الملكية.

و يتم عرض قائمة مصادر الأموال وفق أشكال أهمها :

[1] Wolf gang Dick. Comptabilité financière en IFRS. Person .paris.2006 , p : 213 .

[2] طارق عبد العال حماد ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، ص : 102 ، 106.

- شكل تساوي مصادر الأموال و استخداماتها .
- شكل إظهار رأس المال العامل ، على أن يتم تقديم إفصاح إضافي على تغيرات المفردات المكونة لبنود رأس المال العامل .

هـ . تقارير مدقق الحسابات ومجلس الإدارة:

تضاف إلى التقارير المالية المقدمة من طرف الشركة ما يلي:

*** تقرير مدقق الحسابات** :

الذي يدرج ضمن نتيجة فحصه لهذه القوائم ومدى دقة هذه المعلومات وتمثيلها لواقع الشركة خلال الفترة المعينة، كما يوضح مدى توافق إعدادها والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، إضافة إلى كفاية هذه المعلومات.

والجدير بالذكر أن أهم ما يوفره هذا التقرير هو: مدى إمكانية الوثوق و الاعتماد على التقارير المنشورة [1]،لأنه تقرير يحمل رأي طرف محايد ، ولا يعتبر هذا التقرير وسيلة رئيسية للإفصاح على المعلومات المالية .

*** تقرير مجلس الإدارة :**

و هو تقرير افتتاحي، يبدأ به عند عرض التقارير السنوية، و يعطي هذا التقرير للمساهمين فكرة عامة عن أنشطة الشركة خلال فترة معينة ، إذ يشتمل معلومات حول الإنتاج ، النشاط المالي و حجم المبيعات و تطورها خلال العام ، و ما تنوي إنجازه في العام القادم كما قد يشمل على بعض المعلومات التكميلية [2].

4. اعتبارات إعداد التقارير المالية وأثرها على أسعار الأسهم:

1- العلاقة بين محتويات التقارير المالية وأسعار الأسهم:

اهتمت عديد الدراسات بعلاقة أسعار الأوراق المالية عامة و الأسهم خاصة بمحتويات التقارير والقوائم المالية من معلومات،حيث بحثت إحدى الدراسات العلاقة بين الأرباح المتوقعة لعدد من الشركات وبين أسعار أسهمها ، وأظهرت أن المعلومات المتفائلة بشأن الأرباح تؤدي إلى زيادة في القيمة السوقية

[1] مؤيد راضي خنفر ، مرجع سابق ذكره ، ص : 51

[2] نفس المرجع السابق ، ص : 52 .

للأسهم، كما قامت إحدى الدراسات ببحث مدى الفرق بين أثر البيانات الخاصة بالربح على كل من سعر وحجم التعامل وخلصت إلى أن الإعلان عن الربح قد أدى تغير كبير في حجم التعامل مقابل تغير نوعا ما ضئيل نوعا ما في السعر ، كما أظهرت أيضا وجود تغير كبير في السعر مقابل تغير اقل في حجم التعاملات ، ويرجع ذلك إلى تباين بين المحللين في تنبؤاتهم [1].

وبصفة عامة أثبتت مختلف الدراسات وجود علاقة بين سعر السهم ومعلومات عن نصيبه من الأرباح، حيث كلما زاد نصيب السهم من الربح كلما زاد سعره في سوق الأوراق المالية، كما إهتمت دراسات بأثر نشر التقارير و القوائم المالية على أسعار الأسهم، حيث تم تأكيد وجود أثر واضح لنشر تلك التقارير على أسعار الأسهم وحجم تداولها خلال الأسبوع الذي تم فيه نشرها.

وعلى الرغم من وجود اختلاف فيما بين الباحثين حول أثر التقارير و القوائم المالية و محتوياتها على أسعار الأسهم إلا أن نظرية السوق الكفء و نظرية محفظة الأوراق المالية و غيرها من نظريات الاستثمار المستندة إلى أهمية المعلومات ، أدى إلى تزايد الإهتمام بالمعلومة و كيفية استخدامها في تقدير العائد و المخاطرة وبالتالي توجيه انتباه معدي هذه القوائم و التقارير من مدراء ومحاسبين للاهتمام بمخرجات النظام المحاسبي من معلومات مساعدة لتنبؤ والحكم على مدى نجاح أو فشل الشركات وتقدير عوائدها و مخاطرها وبالتالي أسباب التغير قي أسعار أسهم هذه الشركات [2].

2 - الاعتبارات المعتمدة في إعداد التقارير و القوائم المالية:

لاشك أن زيادة أهمية التقارير و القوائم المالية بما توفره من معلومات وأرقام ألزم على معديها إخضاعها إلى قواعد تحكم دقة و ملائمة هذه المعلومات، تلك الاعتبارات تطورت لتصبح معايير وليست مبادئ لاتسامها بنوع من المرونة لأنها تتماش ومتطلبات المستثمرين عامة و المساهمين خاصة ،بمعنى أنها نمط يتضمن قواعد وسياسات ملائمة للتطبيق في ظروف معينة ، وتجدر الإشارة إلى أنه توجد العديد من الاعتبارات التي أخذ بها عند إعداد هذه التقارير و القوائم المالية وأهم هذه الاعتبارات على سبيل المثال لا على سبيل الحصر[3]:

***ضبط المعالجة المحاسبية و القياس المحاسبي**:

---

[1] عبد اللطيف بن محمد عبدا لرحمن باشيخ، دراسة لعلاقة المتغيرات المحاسبية و أسعار الأسهم ، جامعة الملك عبد العزيز، الإدارة العامة ، المجلد 5 ،جدة ،2005 ،ص ص :2-19 .

[2] أمين السيد احمد لطفي، مرجع سبق ذكره ص ص:136-139.

[3] نفس المرجع السابق، ص :140-141.

حيث يجب على الشركة إعداد القوائم والتقارير على أساس الاستحقاق فيما عدا معلومات التدفقات النقدية، وفقا لهذا الأساس يتم الاعتراف بالمصروفات و الإيرادات الخاصة بالفترة المحاسبية بغض النظر عن السداد أو التحصيل النقدي على أن يتم مقابلة مصروفات الفترة بإيرادات نفس الفترة في قائمة الدخل تطبيقا لمبدأ المقابلة، أما فيما يتعلق بالسياسة المحاسبية الخاصة يتم الالتزام بها عند إصدار القوائم و التقارير.

*** العرض السليم و عدالته و ثباته**:

حيث يقصد بالعرض العادل الأمانة في العرض لآثار العمليات المالية و الظروف التي يتم على ضوئها تحديد الاعتراف و الإثبات للأصول و الخصوم،الإيرادات و المصروفات ، ويتوقف العرض السليم على سلامة اختيار السياسات المحاسبية وعرض هذه السياسة بأسلوب معلومات ملائمة و موثوقة وسهلة الفهم حتى يتسنى استخدامها لأغراض المقارنات مع إلزامية الثبات في العرض وتبويب بنود القوائم و التقارير المالية من فترة إلى أخرى، ما لم يحدث تغير ملموس في طبيعة عمليات الشركة مما يستلزم تعديل جوهري في طريقة العرض [1] .

*** الإفصاح:**

ويعني إتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية المهمة التي يعتمد عليها الأطراف المهتمة ويأخذ أعلى صوره عند إدخال المعلومة في القوائم و التقارير المالية، كذلك التبويب داخل هذه القوائم و التقارير كملاحظات إضافية كمعلومات رقمية و نصوص إيضاحية.

حيث يؤخذ بهذا المعيار أو الاعتبار بغرض نشر كل المعلومات الهامة التي تساعد المستثمر في ترشيد قراره، إذ يترتب عن عدم الإفصاح عن المعلومة تغير جوهري في اتخاذ قرار مستخدمي هذه القوائم و التقارير، و نميز بين ثلاث مفاهيم مرتبطة بالقدر الملائم من المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها، و التي تعتبر معيار هاما يؤخذ به عند إعداد التقارير،يجب الإشارة الى حد أدنى من المعلومات الذي يلزم الإفصاح عليها هذا كإفصاح كاف، كما يجب توفير رعاية متوازنة لاحتياجات كافة الأطراف المعنية،أما الإفصاح الكامل و الذي يستوجب ضرورة عرض كافة المعلومات الملائمة التي تؤثر بشكل أو بآخر في سلوك مستخدمي القوائم و التقارير المالية. وسيتم التطرق إلى هذا المعيار بالتفصيل في الفصل الموالي، بصفته محور الدراسة.

[1] هيني فان جريوننج، معايير التقارير المالية الدولية، ترجم من طرف طارق عبد العال حماد، ، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، القاهرة،2006، ص ص :429-434.

خلاصة الفصل:

من خلال ما ورد في هذا الفصل نجد أن تحديد القيمة السوقية للأسهم العادية يرجع إلى عدة عوامل منها تدفقات نقدية متوقعة وحجم المخاطر المقابل ذلك، حيث يتم تقدير ذلك من خلال المعلومات سواء الخارجية أو الداخلية الواردة إلى مستثمر التي تمكنه من تقدير سعر السهم ومنه اتخاذ قرار البيع، الشراء أو الإحتفاظ بالسهم .

وتعتبر القوائم والتقارير المالية أهم مصدر للمعلومات التي يبني المستثمر قراره عليها ، لدى تحظى بعناية شديدة من طرف معديها لأنها تعكس الوضعية الحالية للشركة و المستقبلية ، فهي تعمل من خلال المعلومات التي توفرها على المساعدة في التنبؤ بالعوائد المستقبلية و تقليص مجال عدم الأكادة ، حيث يؤخذ بعدة ضوابط ومعايير بهدف جعلها أكثر فهما ،وضوحا و شمولية وهو محور الإفصاح المالي و المحاسبي.

و من هذا المنطلق و لمعرفة أثر مبدأ الإفصاح في القوائم المالية في التأثير على أسعار الأسهم، فإن الفصل الموالي يعرض طبيعة الإفصاح المالي و المحاسبي عموما و وفق المعايير الدولية و أثره على أسعار الأسهم .

الفصل الثاني:

الإفصاح المالي و المحاسبي وأسعار الأسهم

المبحث الأول :

الإفصاح المالي و المحاسبي

المبحث الثاني:

الإفصاح ضمن القوائم و التقارير المالية

المبحث الثالث:

علاقة الإفصاح المالي و المحاسبي بأسعار الأسهم العادية

الفصل الثاني: الإفصاح المالي و المحاسبي و أسعار الأسهم

تمـ ـهيد:

كانت ولازالت التقارير، القوائم المالية ؛ الملاحظات و الإضافات أهم مصدر للمعلومات التي يعتمدها المستثمرون لإتخاذ قراراتهم الإستثمارية سيام منها المرتبطة بالأسهم ، لذا حضي هذا المصدر بصفته مصدر داخلي للمعلومات ،بعناية شديدة سواء من طرف مهنيين أو محللين ومستثمرين ،وذلك باعتماد مبادئ ومعايير منها ما هو دولي بهدف جعلها أكثر ملائمة وأكثر وضوحا وشمولية للمعلومات ذات الأهمية، أي إعتماد مبدأ الإفصاح الذي يعد أهم هذه المبادئ و الذي بغيابه يتغير قرار المستثمر تغيرا جوهريا عادة ما يترجم في أسعار الأسهم التي تكون مرآة عاكسة للوضع المالي الحالي و المستقبلي للشركة و الذي يوضح في هذا المصدر في شكل معلومات ذات أهمية ،معروضة بطريقة وبترتيب معد وفقا لقواعد معينة تعمل على تقليص حالة عدم الأكادة لدى المستثمرين من جهة ومن جهة أخرى تضييق فجوة عدم تماثل المعلومات ومن ثم تمكينهم من تقييم مركز الشركة و التنبؤ بعوائدها ، و الذي يعكس في أسعار أسهمها صعودا ونزولا .

في هذا الإطار وضمن هذا الفصل سيتم التطرق إلى الإفصاح المحاسبي و المالي من خلال إبراز طبيعته، العوامل المؤثرة عليه و قياس كفايته ضمن المبحث الأول ، أما ضمن المبحث الثاني فيتم عرض الإفصاح المالي و المحاسبي ضمن القوائم المالية الأساسية و الإيضاحات و الملاحق المرفقة و تقارير كل من مراجع الحسابات الخارجي و مجلس الإدارة ، إضافة إلى الإفصاحات التي تقدمها شركات المساهمة المسجلة في البورصة ، في حين يتم التطرق إلى أثر الإفصاح عن أهم المتغيرات المستخرجة من القوائم المالية و عن التنبؤات المالية على أسعار الأسهم ضمن المبحث الثالث.

المبحث الأول : الإفصاح المحاسبي و المالي :

يمثل الإفصاح المحاسبي والمالي عملية تتصل فيها الشركة بالعالم الخارجي لإظهار المعلومات التي بحوزة الإدارة للمستثمرين عموما والمساهمين خصوصا ، وهو ما سيتم التطرق إليه أولا من خلال جذوره التاريخية ، ثم محاولة ضبط تعريف له ،أنواعه ،أساليبه و ميقاتيته ثم تناول العوامل المؤثرة عليه وقياس كمية المعلومات المفصح عنها و نماذج قياس كفاية الإفصاح.

1-1 طبيعة الإفصاح المحاسبي والمالي :

إن تحديد طبيعة الإفصاح المحاسبي والمالي يستدعي منا التطرق أولا إلى الجذور التاريخية لمفهوم الإفصاح المحاسبي والمالي، حتى نتمكن من تعريفه ،أنواعه، أشكاله والتعرف على ميقاتيه والعوامل المؤثرة على هذه الميقاتية.

1-1-1 الجذور التاريخية للإفصاح :

كان الإفصاح وليد الإنفصال بين الملكية والإدارة ، هذا الإنفصال الذي أوجد بعدا بين المساهمين المالكين للشركة وبين دفاتر وسجلات والحسابات المختلفة للشركة، ومع ظهور الثورة الصناعية في منتصف القرن التاسع عشر ظهر إلى السطح شركات ضخمة تعرف بشركات المساهمة، يملكها عدد كبير من المساهمين متباينين في المستوى الثقافي والإقتصادي ... إلخ ، حيث يصعب عليهم تولي إدارة هذه الشركات بأنفسهم مما أدى إلى إيكال هذه المهام إلى أشخاص مهنيين، أي حدوث إنفصال بين الملكية والإدارة [1].

تزامن هذا أيضا مع ظهور عدة أطراف جديدة لها مصالح حالية ومستقبلية في هذه الشركات، كمساهمين مرتقبين ،مقرضين، موردين ... وهو ما طرح زيادة الطلب في المعلومات التي تساعدهم في تقييم أداء الشركات ومدى النجاح في إدارة وأستثمار الأموال المتاحة وكذلك مراقبة الإدارة وكفاءتها في إدارة هذه الأموال ، وهو ما أستوجب إنتقال الوظيفة المحاسبية من التركيز على دورها كنظام لمسك الدفاتر غايتها الأساسية حماية مصالح الملاك إلى التركيز على دورها الجديد كنظام للمعلومات غايته الأساسية توفير المعلومات المناسبة والكافية لصنع القرارات ، ولكي تقوم المحاسبة بوظيفتها الجديدة ، أرتقى شأن بعض مبادئ المحاسبة المتعارف عليها مثل مبدأ الإفصاح والملائمة والمصداقية والقابلية للمقارنة وذلك على حساب مبادئ أخرى كمبدأ التحفظ و الموضوعية ، التكلفة التاريخية [2].

---

[1] محمد المبروك أبوزيد ، المحاسبة الدولية ، ايتراك للطباعة والنشر القاهرة، 2006 ،ص: 579.
[2] وليد ناجي الحيالي ، نظرية المحاسبة ، منشورات الأكاديمية العربية ، الدنيمارك، 2007 ،ص: 368.

كما صاحب هذا التطور إنفتاح المحاسبة على نظريات حديثة كالنظرية الحديثة للمعلومات، وهي التي قدمت للمحاسبين كثيرا من المفاهيم والأدوات عززت من أهمية و دور مبدأ الإفصاح مثل مفهوم محتوى المعلومات للتقارير والقوائم المالية ، وقياس تكلفة المعلومات ، من جانب آخر كان لتزايد الدور الإقتصادي لأسواق المال العالمية أثر مباشر على المحاسبة، حيث فرض على المحاسبين إيلاء إهتمام أكبر خاصة للنظريات والمفاهيم التي تحكم مقومات وآليات هذه الأسواق من نظرية المحفظة وفرضيات السوق المالي الكفء، وهو ما أكد مرة أخرى أهمية الإفصاح عن المعلومات في القوائم والتقارير المالية بعد أن أصبحت هذه الأخيرة مصدرا رئيسيا للمعلومات بالنسبة للمتعاملين والمساهمين الحاليين و المرتقبين [1].

كما أن تتبع تاريخ الإفصاح يشير إلى أن المدخل المهني هو الذي عمل على صياغته وتطويره كما هو في الوقت الحاضر، هذا المدخل يمثل إصرار المنظمات المهنية على إلزام إدارة الشركة على إتباع هذه المبادئ والمحافظة على حرية الإدارة في المناورة تحت مظلة هذه المبادئ ، بشرط أن تفصح هذه الإدارة على وضع الشركة من خلال قوائم وتقارير مالية أساسية وإضافية كي تلعب دورا في حماية المساهم العادي من التضليل .

كما تجدر الإشارة إلى أن عملية الإستثمار لم تعد مرتبطة بذلك المساهم البسيط الذي يمتلك قدرا من المال يريد إستثماره من خلال شراء عدد من الأسهم في هذه الشركات، بل أصبح إلى جانب ذلك إدارات لدى مؤسسات مالية تستثمر أموال ضخمة لهذه الشركات، كما أنه ومع بداية التسعينات من القرن السابق أوكلت هذه الإدارات هذه المهام إلى اختصاصيين وماليين ، سرعان ما تكتلوا وشكلوا تنظيما فيدراليا خاص بهم في الولايات المتحدة الأمريكية [2] ، و وضعوا معايير لمهنتهم و أصدروا مجلة خاصة بهم تحت عنوان مجلة المحللين الماليين في 1945، تهدف أساسا إلى تنمية الوعي الإستثماري لدى أعضاءها كما تشكل أداة ضغط على إدارة الشركات لتوسيع الإفصاح الذي تقدمه ، بحيث يتمكن هؤلاء المحللون الماليون من إبداء أرائهم في القرارات الإستثمارية ، وتقديمها إلى الهيئات الإستثمارية كما نشأت في الولايات المتحدة الأمريكية خدمات أخرى يوفرها مستشاري الإستثمار، يعتمدون على محللين ماليين أو على خبرتهم الشخصية لتقديم النصح للمساهمين العاديين .

---

[1] نفس المرجع السابق ، ص:369.

[2] حسين القاضي ، نظرية المحاسبة، دار الثقافة ، عمان ،2007، ص :244.

و انطلاقا مما سبق نلاحظ تراجع دور المساهم العادي في اتخاذ قراره الاستثماري شخصي ، ليحل محله مجمع مالي من متخذي القرار يمثل فيه المحللون الماليون و مستشارو الإستثمار نسبة عالية ، وهو ما أستوجب التخلي عن المفهوم التقليدي للمستثمر الذي يعتمد على قائمة الدخل وقائمة المركز المالي ، والتوجه نحو توسيع مفهوم الإفصاح ليشمل معلومات أوسع مدى من تلك القوائم التقليدية .

فمن حيث الشكل لم يعد التعبير الرقمي الوارد في التقارير المحاسبية كافيا، بل صارت الحاجة تدعوا إلى عرض وسائل أخرى أكثر وضوحا لتعزيز البيانات الواردة في التقارير وإعطاءها مفهوما و صورة أوضح، حيث أن الحاجة المتزايدة والمتنامية لمضمون المعلومات لا يقف عند حدود القوائم المالية التقليدية، بل صارت الحاجة تدعوا إلى عرض حركة عناصر المركز المالي عن طريق قائمة التدفقات النقدية ، وكذا قائمة الموارد والإستخدمات والإفصاح عن التغير في المركز المالي ، من جهة أخرى إن زيادة المنافسة بين الشركات للمحافظة على المستثمرين الحاليين وجذب عدد أكبر منهم طرح فكرة المنافسة بين الشركة والمتعاملين معها خاصة ما تم ترجمته في رجال العلاقات العامة الذين ظهروا في الولايات المتحدة الأمريكية ، و يمثلون فئة متخصصة في نقل المعلومات كإسناد للقوائم والتقارير المالية.

وهكذا نجد أن المدخل المهني قد عبر عن مطلب مجتمع مالي متمثلا في هيئة مشرفة على تداول الأوراق المالية والمطالب القانونية التي تحرص على حماية ذلك المجتمع من التلاعب والتضليل وطلب المزيد من الإفصاح لتلبية حاجات فئات المجتمع المالي والذي نص عل حد أدنى من الإفصاح، هذا الأخير الذي يجب أن يتمتع بمصداقية من خلال تعزيز دور مراجعي الحسابات الذين يعززون مصداقية القوائم والتقارير المالية ويبينون أنها أعدت وفقا للمعايير المحاسبية المتفق عليها عموما أو حسب المعايير المحاسبية الدولية منها.

أما إذا ما ربطنا تطور الإفصاح بأزمة 1929 [1]، فإنه بعد أزمة الكساد الكبير الذي حل في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 1929 والذي كان سببه قيام كثير من شركات المساهمة بالتلاعب بالأرقام المحاسبية والمالية المنشورة لقيم أصولها وممتلكاتها بغية أجتذاب رؤوس الأموال التي أدى إلى إمتصاص مدخرات المستثمرين وتوجيهها إلى مشاريع غير ناجحة بل وبعضها كان وهميا .

[1] خالد أمين عبد ا ، الإفصاح المحاسبي ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأس المال العربية ، المحاسب القـانوني ، العدد 92، 1995 ص: 38-40 .

ولعل ما زاد الأمر سوءا هو ضعف دور مدقق الحسابات وعدم وجود معايير دقيقة للمراجعة حتى تساعد في إكتشاف هذه التلاعبات والتظليلات وهكذا تمكنت الشركات المتلاعبة من إظهار قوائمها المالية بصورة غير حقيقية مما أدى إلى إرتفاع قيمة أسهم هذه الشركات بصورة جنونية إلى أن تم أكتشاف حقيقة هذه الشركات فهبطت قيم أسهمها هبوطا مروعا، مما أدى إلى إفلاس العديد من الشركات ، الشيء الذي ألحق أضرار بالغة بالإقتصاد الأمريكي.

وكان من آثار الكساد الكبير المساهمة الكبيرة في إنشاء هيئة الأوراق المالية والتي تهدف إضافة إلى تقديم خدمات أستثمارية ،إلى مراقبة تداول الأوراق المالية وهو ما أعطاها حق فرض قيود على الشركات المتداولة أسهمها ، وفي عام 1933 أصدر قانون يعتبر بحق قانون متعلق بالإفصاح المالي حيث يطلب هذا القانون نشر معلومات مالية بصفة دورية من خلال تقارير مالية تقدمها لهيئات تداول الأوراق المالية لتصبح متاحة لجميع من يريد الإطلاع عليها ، وقد دعم هذا القانون دور المدقق الخارجي حيث أصبح يلعب دور كبير في تحديد المعلومات التي تقوم الشركة بتزويدها للمساهمين وفي نفس الوقت زادت المسؤولية القانونية الملقاة على عاتق هذا المدقق في حالة إكتشاف معلومات غير صحيحة قام بالمصادق عليها سواء بالتواطؤ أو الإهمال ، وقد أورد المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين عام 1954 مجموعة من المعايير الخاصة لتقرير مدققي الحسابات ولعل أهمها هو المعيار الثالث الذي يعتني بكافة المعلومات وإظهار الواقع وهو ما يعرف بالإفصاح، وبصفة عامة سيتم التطرق إلى الهيئات والمنظمات سواء المحلية أو الدولية التي كان لها أسهاما ، في تطوير الإفصاح والتأثير عليه .

1-1-2 تعريف , أنواع وأشكال الإفصاح المحاسبي و المالي:

يعرف الإفصاح في الشركة إصطلاحا على أنه بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر إنتاجها إلى مستقر الاستفادة منها، فهو نقل للمعلومات ممن يعلمها إلى من لا يعلمها ؛ حيث يشمل الإفصاح العديد من الجهات فقد يكون[1]:

- إفصاحا تسويقي: ونعني به محتوى سياسات التوزيع والتسويق والتي يدخل ضمنها سياسات التسعير وميزات المنتجات ومواصفاتها وطرق التسويق المعتمدة والوكلاء المعتمدون وفيما إذا حصلت المؤسسة على أي تصنيف عالمي مما يدعم مركز وقوة السلع والخدمات التنافسية في السوق المحلي والعالمي؛

[1] راشد رجب السيد،المحاسبة المتوسطة، الدار الجامعية بيروت ، 2000 ،ص:245.

- إفصاح عن سياسة الأجور: وذلك من خلال إبراز نظام الرواتب والأجور ومعلومات عن نظام الحوافز والعلاوات السنوية؛

- إفصاح عن التوظيف: تفصح الشركة في إطار هذا النوع عن شروط التعيين وإجراءاته وسياسات التوظيف وسلم الدرجات الوظيفية والترقيات ؛

- إفصاح مالي و إفصاح محاسبي .؛

حيث يكون إفصاح محاسبي إذا أهتم بعرض المعلومة ومدى تطابق العرض بالمعايير المعتمدة في حين يكون إفصاح مالي إذا اهتم بإيصال المعلومة المالية التي من شأنها أن تساعد في اتخاذ القرار وأن تؤثر على أسهم الشركة خاصة المدرجة منها في البورصة .

1- تعريف الإفصاح المالي و المحاسبي:

يمثل الإفصاح المحاسبي والمالي أهمية بالغة للأطراف المهتمة بالشركة عموما و المساهمين خصوصا ، نظرا لما يقدمه من معلومات تفيدهم في اتخاذ القرار الاستثماري الملائم ، فالإفصاح عملية تتصل فيها الشركة بالعالم الخارجي ، حيث يعتبر الإفصاح أداة اتصال بدونه لن تكون هناك فائدة من مخرجات النظام المحاسبي ، إذ يهدف إلى إظهار المعلومات التي بحوزة الإدارة إلى المستثمرين مما يسهل عملية تقديم أداء الشركة و من ثم قيم أسهمها.

ولقد ارتبط مفهوم الإفصاح المحاسبي بالدور التقليدي للمحاسبة المهتم بمسك الدفاتر و السجلات لدى كان الهدف من الإفصاح المحاسبي عرض البيانات بطريقة واضحة و مفهومة في حين إهتم الإفصاح المالي بعرض المعلومة التي يستطيع من خلالها المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري الملائم سواء بالاحتفاظ بالسهم،البيع أو الشراء .

كما أرتبط الإفصاح المالي بتطور المحاسبة إلى كونها محاسبة مالية ،و هي ذلك الفرع من المحاسبة المهتم بتصنيف و تسجيل و تحليل و تفسير المركز المالي و نتائج العمليات الشركة، فهي تشمل عملية إعداد القوائم المالية الخاصة بالشركة و التي تستخدم بواسطة المستخدمين الداخليين و الخارجيين[1].

و قد تطرق العديد من الكتاب إلى مفهوم الإفصاح ، و نذكر من هذه التعاريف :

[1] كمال الدين الدهراوي،مرجع سبق ذكره ، ص ص:11-13.

1. حسب "**Choi**" : يعرف الإفصاح المالي بأنه نشر كل المعلومات التي لها علاقة بالشركة سواء كانت كمية أو غير ذلك بما يساعد المستثمر على اتخاذ قراراته و تخفيض حالة عدم التأكد لديه عن الأوضاع الاقتصادية المستقبلية و يشتمل الإفصاح المالي على عدة عناصر :

- الإفصاح عن القروض والمنح التي حصلت عليها المؤسسة والجهات المقرضة والمانحة مع تفاصيل القروض الممنوحة ومجالات استخدامها وشروط الإقراض وأسعار الفائدة إن وجدت وطرق التسديد لأصل القروض والفوائد؛

-الإفصاح عن المجالات الاستثمارية التي ستقوم بها الشركة في توظيف مواردها الذاتي والخارجية،
- الإفصاح عن الأوضاع المالية والحسابات الختامية في نهاية السنة المالية ؛
- الإفصاح عن بعض الأمور الجوهرية في الحسابات الختامية مثل الإفصاح عن فقرات رواتب و مكافئات أعضاء مجلس الإدارة والمدير المفوض و أعلى رواتب تقضاها عدد من موظفي الشركة حسب المتطلبات القانونية.
- الإفصاح عن الأرباح والخسائر التي حققتها الشركة وأسباب الخسائر في حالة تحقيق خسائر في نهاية السنة المالية.
- الإفصاح عن أبرز المخاطر التي تعرضت أو تتعرض لها الشركة واقتراح سبل معالجتها؛
- الإفصاح عن التوزيعات وسياسة الشركة المتبعة في ذلك، وهي تعتبر من أهم جوانب الإفصاح المالي التي تلقى تركيزا كبير من الأطراف المتعاملة مع الشركة عموما و المساهمين خصوصا.

2. حسب "**HendrikSon**" : هو عرض للمعلومات المهمة للمستثمرين و غيرهم من المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة على تحقيق أرباح في المستقبل و قدرتها على السداد ؛
3. و عرف الإفصاح المحاسبي و المالي على أنه إظهار كل المعلومات التي قد تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة المحاسبية و تظهر المعلومة في القوائم و التقارير المالية بلغة واضحة مفهومة للقارئ دون أي لبس أو تضليل ؛ و هو التعريف الذي سنعتمده حيث نستخدم مصطلح الإفصاح بدل الإفصاح المالي و المحاسبي[1].
4. كما عرف الإفصاح على أنه بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر إنتاجها إلى مستقر الاستفادة منها.

[1] وليد ناجي ،وآخرون ، نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات ، الفلاح، دار حنين ، 1995 ،ص:371 .

5. و عرف الإفصاح المحاسبي بأنه شمول التقارير المالية على جمع المعلومات اللازمة لإعطاء مستخدمي هذه التقارير والقوائم المالية سواء أن كانوا مستخدمين داخليين أو خارجيين صورة واضحة و صحيحة عن الشركة[1] .

*نلاحظ في التعريفين الأول و الثاني أن الإفصاح هو أداة يتم من خلاله استقرار الأداء المستقبلي للشركة ، أما بالنسبة للتعاريف الثالث و الرابع و الخامس ، ركزت على الإفصاح المحاسبي و المالي كونه ضرورة إظهار المعلومات بشكل يعكس حقيقة وضع الشركة دون تضليل .

مع ملاحظة الاختلاف في كمية هذه المعلومات بين التعريفين الثالث و الرابع الذين لم يحدد هذه الكمية لتكون شاملة في حين تم تحديدها في التعريف الخامس بكلمة "اللازمة" ، أي محدودة وفق الضرورة كما نلاحظ أن كل التعاريف الأربعة الأولى لم تحدد طبيعة مستخدمي المعلومة .

في حين تم الإشارة إلى نوعين من المستخدمين في التعريف الخامس ، و هما المستخدمين الداخليين و المستخدمون الخارجيين ، حيث يتمثل المستخدم الداخلي في إدارة الشركة ، أما المستخدم الخارجي الذي يمثل أطراف عديدة ذات مصالح متباينة كمستثمرين و مقرضين و محللين ماليين .

إذا أن هذا الاختلاف بين المصالح هو اختلاف في حاجتهم من المعلومات ، و قدرتهم على تفسيرها ، بشكل سليم و فهمها على أساس صحيح تفاوت مستوياتهم .

6. عرف الإفصاح من طرف المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونين **(AAA)** بأنه [2]: " عرض للقوائم المالية بكل وضوح طبقا للمبادئ المحاسبية المقبولة عموما و يتعلق ذلك بشكل و تصنيف المعلومات الواردة في القوائم و التقارير المالية و معاني المصطلحات الواردة بها حيث تكون اكثر ملائمة للتنبؤ بوضعية الشركة مستقبلا وذلك لاتخاذ القرار الاستثماري الملائم " .

و يعد هذا التعريف أكثر التعاريف التي تلقى قبولا لدى المختصين ، لكونه يظهر الإفصاح في عرض البيانات بشكل واضح كما يتوافق مع مبادئ المحاسبة المقبولة عموما من جهة ومن جهة أخرى يظهر هذا التعريف الإفصاح في توفير المعلومة اللازمة لأتخاذ القرار الملائم .

و بالرغم من وجود اختلاف حول معنى محدد للإفصاح المحاسبي و المالي ، إلا أنه هناك اتفاق حول ضرورة الإفصاح باعتباره أداة المحاسبة لتوصيل المعلومات لمستخدميها ، حيث أنه يعني ضرورة احتواء القوائم و التقارير المالية على جميع المعلومات المعدة وفقا لمبادئ المحاسبة التي تعمل على

---

[1] الشيرازي مهدي عباس، نظرية المحاسبة ، مطبعة ذات السلاسل، الكويت ، 1991، ص:332.

[2] حسين مصطفى الهلالي ، معايير المحاسبة الدولية ، (الجذور ، الحصاد ، المستقبل) ، دورية أدوار المحاسبين و مراقبي الحسابات في قرارات الإدارة ، الشارقة ،2006، ص:7

تخفيض حالة عدم الأكادة و من ثم اتخاذ قرار سليم غير مضلل و إن أي إخفاء أو تضليل لبعض المعلومات من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ قرار مغاير للأول .

2 - أنواع الإفصاح :

يعد الإفصاح أهم الموضوعات المثيرة للجدل في الوسط المهني ، سواء بين المحاسبين أنفسهم أو بين المديرين و مراجعي الحسابات ، و مستخدمي القوائم و التقارير المالية، هذه الأطراف جعلت من النادر ورود كلمة الإفصاح المحاسبي أو المالي مستقلة بل أصبحت مقترنة بألفاظ أخرى ، أعطت تقسيما للإفصاح ليأخذ عدة أنواع، نوع المعلومة ، مكان عرضها أو الدافع من وراء هذا الإفصاح ومن هذه الأنواع نذكر[1] :

*** الإفصاح التام :**

إن الإفصاح التام عن المعلومات المالية يوجب إظهارها بالكامل في القوائم المالية، بحيث تكون هذه المعلومات ضرورية و تخدم مستخدمي القوائم المالية ، و يتطلب الإفصاح التام ، أن تصمم القوائم و التقارير المالية و تعد ، بحيث تصور بدقة الأحداث الاقتصادية التي أثرت على الشركة خلال فترة زمنية ما ، كما يجب أن تحتوي على المعلومات الكافية لكي تكون مفيدة و غير مضللة للمستثمر العادي ، و يفترض هذا الإفصاح أن لا تحجب أو تحذف أي معلومات تكون جوهرية أو هامة للمستثمر العادي ويقتصر الإفصاح هنا على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد الى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم[2] .

و لا يعني الإفصاح التام عرض كافة التفاصيل من أحداث و عمليات دون تمييز و ذلك لسببين هما:

- إن إنتاج المعلومات يحتاج إلى تكلفة و على ذلك يحكم إنتاج المعلومات أن تكون منفعتها أكبر من تكلفة إنتاجها .
- إن كثرة التفاصيل غير المهمة تعمل على تخفيض القدرة على الاستيعاب. [3]

* **الإفصاح العادل**:

و يعني ضرورة الإفصاح عن البيانات المالية الواجب إظهارها في القوائم التي تخدم جميع الأطراف بحيث يتم تزويد جميع المستخدمين بالمعلومات نفسها في وقت واحد دون تحيز لفئة على حساب الأخرى .

---

[1] مؤيد المبروك أبو زيد، مرجع سبق ذكره ،ص:278..

[2] لطيف زيود ،و آخرون ، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار. مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29) العدد (1)2007 .ص 176 .

[3] حنان رضوان حلوه 2003 ، النموذج المحاسبي المعاصر إلى المعايير ، دار وائل للنشر و التوزيع عمان 2003 ص 447 .

*** الإفصاح الكافي:**

يعني ضرورة الإفصاح عن حد أدنى من البيانات المالية الواجب إظهارها في القوائم و التقارير المالية لجعلها غير مضللة، فهو يهدف إلى تزويد جميع الفئات بالمعلومات التي تعتبر مفيدة لإنجاز القرارات الرشيدة .

*** الإفصاح الملائم:**

و هو الإفصاح الذي يلاءم حاجة مستخدمي القوائم و التقارير المالية و ظروف الشركة و طبيعة نشاطها ، حيث ليس من المهم فقط الإفصاح عن المعلومات بل الأهم من ذلك أن تكون ذات قيمة و منفعة لمستخدميها ، و تتناسب مع نشاط الشركة و ظروفها الداخلية.

* **الإفصاح التثقيفي (الإعلامي) :**

أي الإفصاح عن المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرار مثل الإفصاح التنبؤي خاصة المالي منه من حيث الفصل بين العناصر العادية و غير العادية في القوائم المالية ، الإفصاح عن الإنفاق الرأس مالي الحالي و مخطط عن مصادر التمويل ... ، و يشار إلى أن هذا النوع من الإفصاح يساعد في الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية غير الرسمية للحصول على المعلومة و الإنفراد بها لصالح فئة دون الأخرى.

*** الإفصاح الوقائي :**

يقوم هذا النوع من الإفصاح بهدف أساسي، و هو حماية المجتمع المالي و المستثمر العادي ذو القدرة المحدودة على استخدام المعلومات حيث يجب أن تكون هذه المعلومات على درجة عالية من الموضوعية.

نلاحظ مما سبق أن الإفصاح الكامل و الإفصاح الوقائي يفصح عن المعلومات لجعلها غير مضللة للمستثمرين الخارجيين في حين يهدف الإفصاح التثقيفي إلى الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية للحصول على المعلومة بطرق غير رسمية و الإنفراد بهذه المعلومة أما بالنسبة للإفصاح الكافي فيتضمن الحد الأدنى من المعلومة التي تختلف من شخص لآخر و هو ما يظهره الإفصاح الملائم .

3- الأساليب العامة للإفصاح :

توجد العديد من الأساليب التي يمكن إستخدامها لغرض الإفصاح عن المعلومات المالية و بيان أثر الأحداث الاقتصادية في التقارير المالية و ملاحقها ، و هي أساليب مكملة لبعضها البعض ، و يتوقف استخدامها على طبيعة و نوعية و درجة إظهارها في صلب القوائم المالية أو في الهوامش ، و معيار التفرقة بين المعلومات الأساسية ذات الأهمية و المعلومات الأخرى من خلال مجموعة عوامل منها حجم

و نوع و درجة تنافسية الشركة كما أن هناك معومات على الرغم من أهميتها إلا أنها لا تظهر في المكونات الأساسية للقوائم المالية و هذا نتيجة لطبيعتها الوصفية.

و قد أظهرت دراسات أن طريقة و كيفية عرض المعلومات يكون له أثر على مستوى القرارات المتخذة[1] .

و حتى تكون عملية الإفصاح منظمة و غير عشوائية هناك مجموعة من الأساليب العامة تحظى بدرجة قبول عالية و الإتفاق ما بين المحاسبين و المستخدمين للقوائم و التقارير المالية [2].

1. إعداد القوائم المالية و ترتيب بنودها :

يعتبر عرض القوائم المالية و ترتيب مكوناتها وفق القواعد و المبادئ المحاسبية المتعارف عليها جزءا مهما من الإفصاح ، حيث يسهل عملية قراءتها و فهمها إمكانية مقارنتها من قبل المستخدمين .

2. الملاحظات الهامشية:

يتم استخدام الملاحظات الهامشية لتوضيح أو تفسير أو إضافة معلومات أقل أهمية ، والمتعلقة بعناصر القوائم المالية ، و يجب أن تحتوي الملاحظات الهامشية على معلومات كمية أو وصفية ، و بشكل عام يمكن أن نستخدم الملاحظات الهامشية في الإفصاح عن معلومات مثل :

- الإفصاح عن الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية ؛
- الإفصاح عن الطرق و المبادئ المحاسبية المتبعة ؛
- الإفصاح عن الحقوق و الالتزامات ؛
- الإفصاح عن الالتزامات المحتملة .

3 . الملاحق :

تحتوي الملاحق على قوائم إضافية ترفق مع القوائم المالية الأصلية يتم من خلالها إعطاء تفاصيل عن بعض البنود الواردة بالقوائم المالية و التي لا تستوعبها الملاحظات الهامشية و من هذه القوائم الإضافية :

- قائمة التغير في المركز المالي ؛
- قائمة الأصول الثابتة و طرق الإهتلاك ؛

[1] خالد أمين عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص :44-45.

[2] محمد المبروك أبو زيد، مرجع سبق ذكره،ص ص: 583-585

- قائمة المخزون ؛
- قائمة المدينين و مخصص الديون المشكوك فيها ؛
- قائمة المركز المالي على أساس التغير في المستوى العام للأسعار.

4. الإيضاحات أمام بنود القوائم المالية و الأقواس :

في كثير من الأحيان قد يكون من الضروري ربط بند في إحدى القوائم المالية ببند آخر في نفس القائمة أو قائمة أخرى، و تستخدم الأقواس في القوائم لتوضيح بعض الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية و التي يصعب فهم طرق حسابها، أو سبب ظهورها من قبل المستخدمين غير الملمين بقواعد المحاسبة كبيان المبدأ المستخدم في مخزون أو بيان طريقة الوصول إلى الرقم الظاهر بالقوائم المالية.

5. تقرير مجلس الإدارة و تقرير مراجع الحسابات و التحفظات التي يبديها:

من ضمن وسائل الإفصاح المستخدمة و المتفق عليها تقرير مراجع الحسابات الخارجي لحسابات الشركة حيث يتم من خلاله إعطاء رأي محايد عن موضوعية و سلامة الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية و ملائمتها ، مثلا مع الشروط تمليها البورصة المدرجة فيها أو مع معايير إعداد التقارير المالية و ذلك بغرض تعزيز ثقة المستخدمين في المعلومات المنشورة كما يعتبر خطاب رئيس مجلس الإدارة و التقرير الصادر عن هذا المجلس من أهم وسائل الإفصاح ، خاصة عندما يتم عرض السير العام لشركة و كذلك التنبؤات الخاصة بهذه الشركة .

<u>3-1-1 متى يتم الإفصاح :</u>

جرى العرف المحاسبي على أن يتم الإفصاح عن المعلومات المحاسبية و المالية في نهاية السنة المالية للشركة، حيث تختار كل شركة سنتها المالية حسب ظروفها و إحتياجاتها وإن كانت كل الشركات تفضل نهاية السنة العادية ، حيث يجب الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالسنة المالية بعد إنتهاءها مباشرة دون تأخير مع الأخذ بعين الاعتبار تواريخ إقفال الحسابات وإعداد الحسابات الختامية بصورة دقيقة، إلا أن إنتظار الإفصاح السنوي سيفقد قيمة القوائم و التقارير المالية المنشورة ، لدى تلتزم بإصدار تقارير مالية دورية على الأقل سنوية لما لها من تأثير كبير على قرارات المساهمين إذ أن الأحداث المهمة قد تحدث خلال السنة لذلك يجب إعلام الأطراف ذات الصلة بذلك حتى يتسنى لها اتخاذ القرار المناسب والصحيح.

وفيما يلي مثال على الوقت الفاصل بين إعداد التقارير السنوية ومشاريع تقرير مراجع الحسابات لـ 200 شركة موزعة على كل من فرنسا ، ألمانيا ، اليابان و المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، حيث نلاحظ الفاصل الزمني بين إعداد التقارير والقوائم المالية وبين تاريخ تقرير المراجع والمصادقة عليها أي متى تصبح التقارير والقوائم المالية متاحة للمستثمرين ؟ بمعنى متى يتم الإفصاح عن المعلومات التي تتضمنها هذه القوائم والتقارير؟ .

الجدول رقم 03: الفاصل بين إعداد التقارير السنوية ومشاريع تقرير مراجع الحسابات

الدول	فرنسا	ألمانيا	اليابان	المملكة المتحدة	الولايات المتحدة الأمريكية
عدد الشركات	40	40	40	40	40
الوعد النهائي للحصول على التقارير السنوية والمصادقة عليها من طرف المواقع	4 شهور	9 شهور	3 شهور	6 شهور	90 يوم
الوقت الفاصل بين تقرير المراجع وإعداد التقارير	104.3 يوم	89.8 يوم	79.9 يوم	88.1 يوم	32.5 يوم
عدد الشركات التي تستجيب للطلبات المكتوبة للحصول على مستندات	29 شركة	29 شركة	15 شركة	36 شركة	33 شركة

المصدر : مرجع سبق ذكره ص 109 المحاسبة الدولية

من خلال الجدول يمكن أن يتضح لنا الفرق في متوسط عدد الأيام بين إنتهاء السنة المالية وتاريخ تقرير المراجع ما بين الدول وهذا في أيطار الوعد النهائي .

و يوضح الجدول أن عدد الأيام بين إنهاء السنة المالية وتقرير المراجع في الولايات المتحدة الأمريكية والمقدر بـ 32.5 مقارنة بالفاصل الزمني على مستوى فرنسا هو فاصل قياسي، إذ تبين هذه الأرقام أن البيانات السنوية والإفصاح عنها في شركات الولايات المتحدة الأمريكية أسرع مما عليه في الدول الأخرى؛

كما يبرز الإختلاف الواسع ما بين هذه الشركات من حيث التجاوب مع الطلبات المكتوبة للحصول على المعلومات المالية والمستندات ، إذا يتضح أن 29 شركة ألمانيا وفرنسيا و 15 يبانية و 36 بريطانيا و33 أمريكية فقط من 200 شركة ممن يقدمون تلك المستندات والتي تعتبر كنوع من الإفصاح عن المعلومات التي قد تكتسي أهمية نسبية أكبر مقارنة مع المعلومات الأخرى المقدمة في بعض التقارير السنوية .

2-1 العوامل المؤثرة على الإفصاح المحاسبي و المالي :

إن عملية الإفصاح المحاسبي و المالي ليست عملية عشوائية بل توحيد العديد من العوامل التي تتداخل فيما بينها لتخرج بمحددات من شأنها أن تأثر على عملية الإفصاح في القوائم والتقارير المالية و تبرز هذه العوامل من خلال عوامل البيئة السائدة في كل دولة من عوامل اقتصادية، سياسية ،مالية ، ثقافية و درجة مستوى التعليم بهذه الدولة إضافة إلى اختلاف الشركات فيما بينها من حيث النشاط و الحجم و مصادر التمويل ، و خاصة الشكل القانوني ، ومن أهم المحددات الرئيسية لنوعية و حجم الإفصاح بالقوائم و التقارير المالية ما يلي :

1-2-1 نوعية المستخدمين و طبيعة احتياجاتهم :

لا شك أن طبيعة و إحتياجات المستخدمين بأنواعهم للقوائم و التقارير المالية تختلف أولا فيما بينهم ، ثم ثانيا تختلف على المستوى الدولي حسب طبيعة و نوعية النظام الاقتصادي و السياسي السائد في كل دولة و على العموم حدد Foster مجموعة من الأطراف المهتمين بالشركات[1] :

* **المساهمون الحاليون و المرتقبون** :

هم بحاجة إلى معلومات لاتخاذ قرارات بشأن بيع حقوق الملكية في الشركة أو الإستمرار في حيازتها أو استردادها ، حيث أنهم بحاجة إلى معلومات و توضيحات تساعد في تقييم التدفقات النقدية إلى جانب معلومات تتعلق بإجراءات التوزيعات و قرارات مجلس الإدارة و مراقب الحسابات و تقييم أداء الشركة .

[1] محمد المبروك أبو زيد ، مرجع سبق ذكره ، ص 586 .

*** المقرضون الحاليون و المرتقبون :**

يجب أن توفر التقارير و القوائم المالية معلومات بالإقراض و السندات و الضمانات، حيث من خلال هذه المعلومات يتم الحصول على بعض المؤشرات بشأن:

- القدرة التاريخية على تولد الدخل .
- القدرة التاريخية للشركة لتغطية المخاطر التي تتخللها و سداد الفوائد الدورية و القروض الممنوحة في التواريخ المحددة .

* **الموردون و العملاء و الموظفون :** توفر المعلومات المقدمة مؤشرا لمدى استمرارية الشركة في تقديم الأجور لعمالها ، و تقديم السلع لزبائنها ، و توريد السلع و الخدمات من مورديها .

*** الجهات الحكومية** :

تسعى الجهات الحكومية للحصول على معلومات حول قدرة الشركة على استغلالها لمواردها المستثمرة و المقترضة فمن جهة تكون شريك و قد تكون من جهة أخرى ممثلة في هيئة الضرائب

في حين حدد مجلس المعايير المحاسبية المالية FASB المستخدمين للقوائم و التقارير المالية و الذين من شأنهم التأثير في الإفصاح : المستثمرين الحاليين و المرتقبين و الدائنين ، و مستخدمين آخرين مهتمين باتخاذ قرارات سواء في الاستثمار أو الإقراض أو قرارات أخرى[1] .

بينما حددت لجنة المعايير المحاسبية الدولية IAS المستخدمين على أنهم حملة الأسهم و الدائنون (الحاليون و المتوقعون) العمال و الاقتصاديون و مصالح الضرائب ، في حين يتمثل المستخدمون الرئيسيون في الدول النامية و ذات الاقتصاد المركزي في الحكومة[2] .

إضافة إلى ما سبق نجد أن عولمة الأنشطة التجارية و الاستثمارية كان لها الدور الأساسي لتوسيع الإفصاح حيث ألزمت الشركات بزيادة الإفصاح و نوعيته ، إذ أصبحت هذه الشركات خاصة منها المساهمة مطالبة بالإفصاح، ليس فقط أمام المستثمرين و المقرضين بل امتد ذلك ليشمل المستهلكين و الموردين و العمال و اتحاداتهم و هو ما فرض على الشركات تقديم معلومات أكثر لخدمة أغراض كل هذه الفئات .

[1] محمد شريف توفيق ، قياس متطلبات العرض و الإفصاح العام و قياس مدى توافرها في التقارير المالية لشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية ، الإدارة العامة ، العدد 61 ، 1999 جدة ، ص ص : 587-588 .

[2] محمد المبروك أبو زيد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص : 587-588 .

و بهذا نستطيع القول أن موضوع الإفصاح يصادف العديد من المشاكل أمام توسع قائمة مستخدمي القوائم المالية و تباين الغرض منها ، إلى جانب عدم وجود إطار نظري موحد يحكم عملية توسع قاعدة الإفصاح و مجاله .

2-2-1 الجهات المسئولة عن وضع معايير الإفصاح على المستوى المحلي للدول :

تختلف معايير الإفصاح حسب مداخل التنظيم المحاسبي المتبنى من طرف كل دولة ، فالدولة التي تتبنى المدخل القانوني نجد فيها أن خطة المحاسبة الوطنية هي المصدر المهم للوائح المحاسبية و هي مدارة من مجلس وطني يكون تابع للحكومة، فعلى سبيل المثال : في فرنسا تحتوي الخطة الوطنية على ثلاث أنواع من المعايير ، معايير إجرامية ، معايير للقياس ومعايير للإفصاح ، حيث تهتم هذه الأخيرة بعملية وصف و نشر وعرض المعلومات و الأحداث بالقوائم و التقارير المالية لكل الشركات.

أما الدول التي تتبنى المدخل الذاتي فإن المنظمات و هيئات تداول الأوراق المالية تلعب دورا مهما في تحديد درجة الإفصاح و معاييره، فعلى مستوى الولايات المتحدة الأمريكية ، تمثل هيئة تبادل الأوراق المالية و هي إحدى الهيئات الحكومية تم إنشاؤها سنة 1934 ، و ذلك في أعقاب تطبيق قانون تداول الأوراق المالية و تنظيم أسواقها و الذي صدر عام 1933 ، تلزم الهيئة شركات المساهمة المسجلة بالبورصة و التي لها حق تداول أسهمها بها تقديم نوعين من التقارير الدورية ، بغرض التأكد من مطابقتها للمبادئ المحاسبية ، و هما التقارير السنوية و التقارير الربع سنوية ، ثم فوضت لا حقا بورصة الو.م.أ عملية تطوير المبادئ المحاسبية إلى منظمات مهنية و هي FASB : و هي منظمة مستقلة تأسست عام 1973 و تختص بدراسة بحث و وضع المعايير المحاسبية المختصة بعرض وتقديم التقارير المالية .

- APB نشرات البحوث العلمية و التي أهتمت بمعالجة بعض المشاكل المحاسبية و وضع إطارها.
- CAP لجنة الإجراءات المحاسبية ، و هي منظمة تنحصر اهتماماتها في تطوير مبادئ المحاسبة ، الواجب مراعاتها في إعداد التقارير و القوائم المالية.

و بصفة عامة و إلى جانب بعض المنظمات الأمريكية الأخرى و التي نذكر منها AAA جمعية المحاسبة الأمريكية NAA الجمعية القومية للمحاسبين ، و معهد المديرين الماليين ، فقد لعبت دورا هاما

في التأثير و توجيه الإفصاح و تنظيم عمليته المقرة من طرف هذه الهيئة (هيئة تبادل الأوراق المالية)[1].

SEC - (1934) المؤثر المهم على درجة و موضوع الإفصاح ، و تهدف أساسا لتنظيم عملية الإفصاح المقرة من طرف هيئة تبادل الأوراق المالية لعام 1933 ، كما لعبت هيئة المعايير المحاسبية المالية FASB دورا هاما في التأثير و توجيه الإفصاح .

أما على مستوى المملكة المتحدة فقد لعب قانون الشركات و هيئة تبادل الأوراق المالية دورا هاما في التأثير على ممارسات الإفصاح و تعتبر هيئة الأوراق المالية بالمملكة المتحدة أهم المنظمات تأثيرا على عملية الإفصاح المحاسبي و تتمتع بسلطة وضع قواعد الإفصاح التي تعتبر ملزمة لكل شركات المساهمة ، و يمكن تفسير التأثير المهم لهيئة تبادل الأوراق المالية SEC في الو.م.أ و هيئة تبادل الأوراق المالية في المملكة المتحدة ، في التنافس الكبير بين الشركات للحصول على الموارد المالية التي توفرها الأسواق المالية ، هذه الأخيرة التي أصبحت تملي مستويات عالية من الإفصاح المحاسبي التي يجب تبنيها من طرف هذه الشركات لجلب مساهمين و دائنين جدد.

1- المنظمات و المؤسسات الدولية :

تعتبر المنظمات و المؤسسات الدولية من الأطراف المهمة المؤثرة على الإفصاح و إن تفاوتت فيما بينها[2]:

أ. الجمعية الاقتصادية الأوربية EEC : تضم هذه الجمعية مجموعة من دول الإتحاد الأوربي تصدر سلسلة من التوجيهات المتعلقة بالإفصاح ولعل أبرزها التوجيه الرابع الصادر في 1978 و الذي لعب دورا كبيرا في إثراء الإفصاح عامة و الإفصاح القطاعي خاصة ، و لعل أهم توجيه الذي أثار الجدل هو التوجيه الصادر بـ 1981 المتعلق بقواعد إعداد التقارير المالية بالنسبة للمصارف .

ب. منظمة الأمم المتحدة UN : نشأت سنة 1976 كان و لا يزال لهذه المنظمة الأثر الكبير على الإفصاح على المستوى الدولي من خلال مؤسساتها ، حيث تم تكليف جمعية من خبراء متمرسين عددهم 34 في مجال المعايير المحاسبية الدولية و الذين قدموا بدورهم تقريرا حول هذه المعايير بما

[1] حسين مصطفى هلالي ، مرجع سبق ذكره، ص ص : 08-10.
[2] محمد المبروك أبو زيد ، مرجع سبق ذكره ، ص : 589 .

فيها معايير الإفصاح في عام 1977 و الذي طرأت عليه عدت تعديلات بعد هذا التاريخ خاصة فيما يتعلق بقابلية مقارنة المعلومات المفصح عنها .

ج. منظمة التعاون الاقتصادي : تضم هذه المنظمة مجموعة من الدول الأوربية كذا الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان ، أستراليا و نيوزيلاندا مقرها باريس و تم إنشاؤها سنة 1981 ، حيث برز تأثيرها على الإفصاح من خلال إصدارها في 1993 قواعد تتعلق بالحد الأدنى من الإفصاح الذين يكون مقبولا من طرف هذه المنظمة إلى جانب ذلك أصدرت نفس المنظمة توصيات تتعلق بالإفصاح وفق المناطق الجغرافية و القطاعات[1] .

د. الإتحاد الدولي للمحاسبين IFAC : وقد تأسس عام 1977 و بدأ عمله 1978 ، و هي منظمة مكونة من هيئات عالمية ، و يضم أكثر من 124 هيئة محاسبة من 91 بلد و يختص هذا الإتحاد بتنظيم أعمال التدقيق و المراجعة الخاصة بالقوائم المالية و مدى تطابقها مع معايير المحاسبة الدولية[2] .

ه. لجنة معايير المحاسبة الدولية IASC :تمتلك هذه اللجنة مسؤولية و صلاحية إصدار معايير محاسبية دولية و تدار هذه اللجنة من طرف ممثلي ثلاث عشرة دولة و أربع مؤسسات لها اهتمام بموضوع التقارير المالية.

و قد قامت هذه اللجنة بإصدار العديد من المعايير المحاسبية الدولية التي تتعلق بالإفصاح ، و ذلك بغرض مساعدة مستخدمي القوائم المالية لفهم الأسس التي أعدت عليها هذه القوائم و تضييق هوة الاختلافات، حيث يتم اجتماع أعضاء اللجنة و يتم عرض تلك الاختلافات و يتم وضع اقتراحات قابلة للنقاش و على ضوء الدول الأعضاء يتم إعداد قواعد دولية ، و ذلك بهدف تحقيق أعلى درجة من التنسيق ، و تجدر الإشارة إلى أن هذه اللجنة لا تكتسي أعمالها طابع الإلزام ، بل تعمد إلى أسلوب الإقناع حول أهمية و الإمتثال إلى هذه المعايير المصدرة منها[3] .

و في عام 1989 تم إصدار إطار عام لإعداد و عرض القوائم و التقارير المالية و تم نشره و يتضمن هذا الإطار :

- تحديد المفاهيم المرتبطة بعرض القوائم المالية إلى المستخدمين الخارجيين .
- مساعدة المعدين و المستخدمين في تفسير المعايير المحاسبية الدولية و التعامل مع القضايا التي لم تتم تغطيتها بعد عن طريق المعايير .

[1] نفس المرجع السابق ، ص : 591 .
[2] حسين مصطفى هلالي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص : 16 .
[3] نفس المرجع السابق ، ص : 19 .

كما هدفت من جهة أخرى إلى تحسين جودة المعلومات المفصح عنها من خلال إصدار مجموعة من المعايير المحاسبية و من بينها .

- القوائم المالية يجب أن تحتوي على إفصاح واضح عن كل السياسات المحاسبية المتبعة.
- المعالجة الخاطئة أو غير السليمة لعناصر الميزانية و قائمة الدخل أو الأرباح و الخسائر أو أي من القوائم المالية ، يجب الإفصاح عن التصحيحات .

حسب معالجة المعايير المحاسبية الدولية ، إن توفير معلومات شفافة و مفيدة من طرف الشركات المدرجة في السوق أمر جوهري في تحقيق سوق منظم و كفء ، و أدت التوجيهات الحديثة لتحرير الأسواق الرأسمالية إلى زيادة الحاجة إلى معلومات كوسيلة لضمان الاستقرار المالي ، و هو ما استوجب أولا متطلبات الإفصاح لدينا سواء كانت إفصاح محاسبي كمي ، أو إفصاح محاسبي وصفي ، على أن يتم نشر القوائم و التقارير المالية و التي يكون موضوعها الإفصاح المحاسبي بصفة دورية تتراوح ما بين السنوية و ما بين النصف سنوية و الدورية .

و كنقطة أساسية فقد أكدت نفس اللجنة على أهمية توقيت الإفصاح و شفافية الإفصاح * ، إذ أن تكلفة عدم الشفافية في الإفصاح التي تتكبدها شركة المساهمة المفصحة ، قد تكون في النهاية أعلى من تكلفة الشفافية في الإفصاح و نقل المعلومة كما هي دون تزييف[1] .

و قد عالجت لجنة المعايير المحاسبية مواضيع الإفصاح ابتداء من الإفصاح عن الأرباح المحققة أو المدفوعة و التنبؤ بها ، و التي تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم و الحكم على مدى كفاءة إدارة الشركة ، فكلما زاد ذلك الرقم أمكن زيادة التوزيعات النقدية ، و هو ما حول اختصارا في المعيار IAS33 ربحية السهم الواحد ، ومن الأمور موضوع الجدل خلال الثمانينات موضوع الإفصاح عن معدلات التضخم المالية في ظل اقتصاديات ذات معدلات التضخم العالية ، و ذلك سنة 1986 حيث يتم الإفصاح عنا إذا كانت القوائم قد قامت باستخدام معدلات القوة الشرائية المالية للعملة المستخدمة في عرض القوائم المالية ، و كما إذا تم استخدام مبدأ التكلفة التاريخية أو مبدأ التكلفة العالية تم التوجه نحو موضوع الإفصاح عن أثر تغيرات سعر الصرف و ترجمة الأرباح و الخسائر و سعر صرف كل منها.

---

[1] هيني فان جريوننج ، مرجع سبق ذكره ، ص ص : 8-9 .

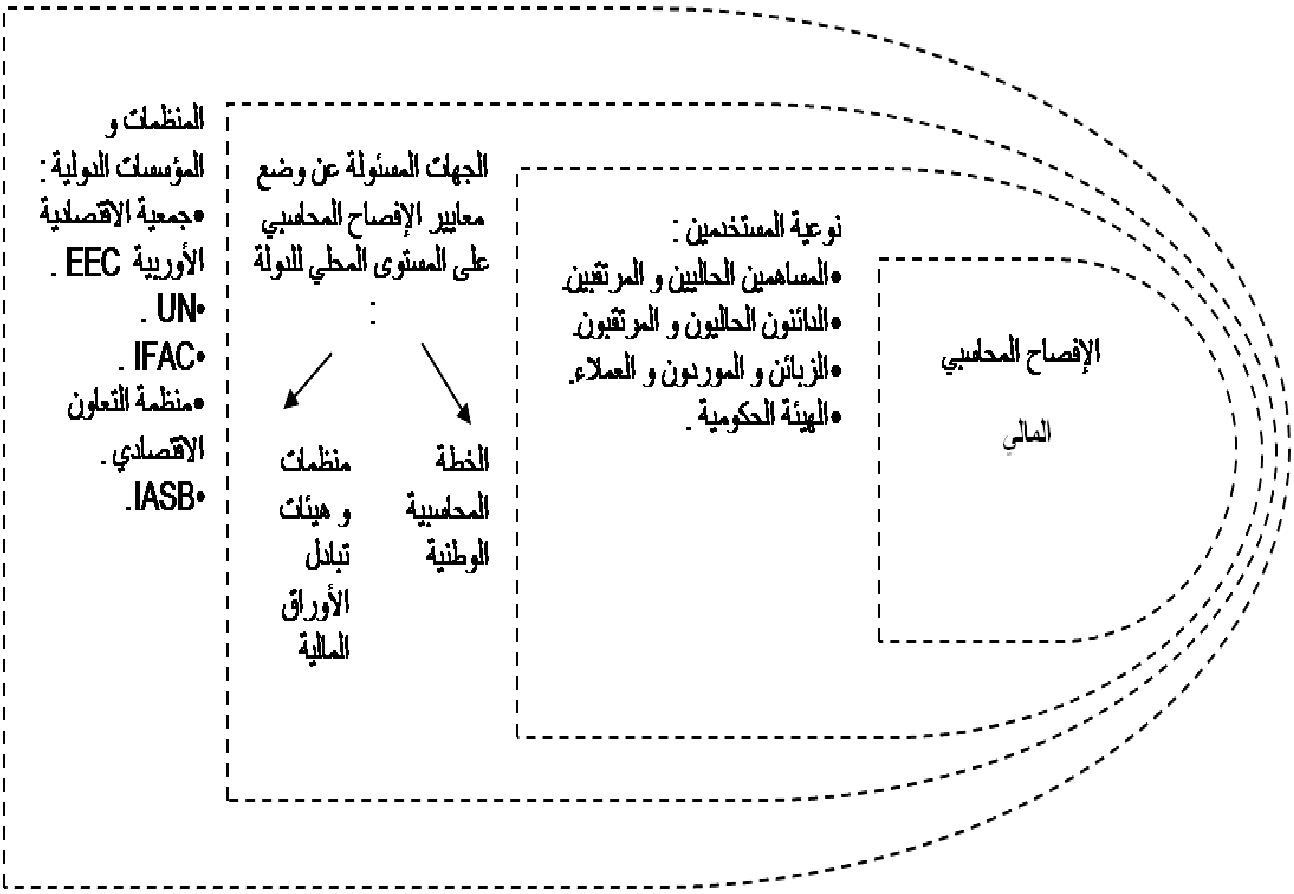
* الشفافية : مبدأ خلق بيئة تجعل فيها المعلومة المتصلة بالظروف و القرارات و الأعمال القائمة متاحة و منظورة و قابلة للفهم من جانب كل المشاركين في السوق .

و كذلك الإفصاح عن السياسة المحاسبية المتبعة و أثر تغيراها لمالها من أهمية و أثر واضح في عرض القوائم المالية ، ومن ثمة قرارات المساهمين و تسعيرهم للأسهم معيار (IAS8) .

و من الأمور التي اهتمت بمعالجة المعايير المحاسبية ، الإفصاح حول المعلومات التنبؤية حيث يساعد هذا النوع من المعلومات في التنبؤ بالأسعار و بتوزيعات الأرباح المتوقعة ، هذا إلى جانب موضوع الإفصاح عن التدفقات النقدية ، و هو المعيار رقم (7) الذي يحمل نفس العنوان ، و ستتم دراسة أثر الإفصاح عن التوقعات النقدية على القيمة السوقية للسهم بالتفصيل في المبحث الثالث ، و ذلك إلى جانب الإفصاح في مختلف القوائم و التقارير المالية الأخرى .

و بصفة عامة يمكن تلخيص العوامل السابقة المؤثرة على عملية الإفصاح المحاسبي و المالي في الشكل التالي:

الشكل رقم 06 : العوامل المؤثرة على الإفصاح المالي و المحاسبي



المصدر: إعداد الطالبة إعتمادا على ما سبق.

3-1 كفاية الإفصاح المالي و المحاسبي وقياسها :

لا يمكن أن نمر على الإفصاح المحاسبي و المالي دون ربطه بفكرة الإفصاح الكافي سواء كان كافيا بالنسبة للمستخدمين القوائم والتقارير المالية أو غيرهم من المهتمين، فبعد أن كانت الأبحاث في مجال المحاسبة ترتكز على الطابع الوصفي والمنطقي تم الإنتقال إلى إستخدام الأسلوب التجريدي القياسي المستمد من الإحصاء وبحوث العمليات ، نظم إتخاد القرار هذا التوسع أصطحب بظهور محاولات لقياس كفاية الإفصاح المحاسبي في القوائم والتقارير المالية وقبل تطرقنا لهذه النماذج تجدر الإشارة إلى كمية ونوعية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها نقوم بقياس كفاية الإفصاح .

1-3-1 كمية ونوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها :

حاولت العديد من الدراسات تحديد نوعية وكمية المعلومات التي يجب أن نفصح عنها القوائم والتقارير المالية إلا أنه خاص في الأخير أن مبدأ ملائمة المعلومات لمتخذي القرارات وأغراضهم هو مبدأ يحكم كمية ونوعية المعلومات التي تظهر القوائم والتقارير المالية إلا أن التركيز على هذا المبدأ لا يلغ المبادئ والفرضيات التي تحكم النظام المحاسبي والمعلومات التي يجب الإفصاح عنها[1].

فمبدأ التكلفة التاريـخية الذي كان إلى وقـت قريب المبدأ المعتمد في المـحاسبة أصبح غير منطقي أمام ازدياد معدل التضخم الشيء الذي فرض مقاييس القيمة الحالية لما توفره من معلومات عن القيم الحالية للأصول، هذه المعلومات التي تخدم بصفة أساسية متخذي القرار وأغراضهم أما مبدأ القابلية للقياس الكمي فقد لقي العديد من الصعوبات، خاصة المعلومات الوصفية التي تهم المستخدمين والتي لا يمكن قياسها وإن تم إغفالها تصبح المعلومات تصبح عديمة القيمة،و أبرز مثال على ذلك المعلومات الوصفية المتعلقة بالسياسة المحاسبية التي تتبعها الشركة .

أما بخصوص مبدأ الأهمية النسبية فيجب الإفصاح عن المعلومات وأن الأهمية النسبية والتخلي عن تلك التي ليست لها هذه الأهمية النسبية وهو ما لقي عدة انتقادات خاصة وأن إعتماد هذا المبدأ كوحدة وفقا للمبادئ الأخرى .. وبشكل عام يمكن إدراج أهم الإفصاحات [2]:

---

[1] محمد فداء الدين عبد المعطي بهجت ، مرجع سبق ذكره ص 63-66 .

[2] الشاهد سمير وآخرون، قواعد إعداد وتطوير القوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية ، إتحاد المصارف العربية 2001- ص 56 .

- الإفصاح في القوائم المالية والتقارير سواء الإجبارية أو الإضافية أو الإيضاحية؛

- معلومات وصفية تجعل من القوائم والتقارير السابقة غير مضللة و وتتمثل في السياسة المحاسبية والتغيرات التي تحدث لها؛

- الأطراف والصفقات العامة والأحداث اللاحقة؛

- الشكوك حول أستمرار الشركة والإفصاح عن الإلتزامات المحتملة .وسيتم التطرق لكل ما سبق بالتفصيل المبحث التالي من نفس الفصل .

1-3-2 نماذج قياس كفاية الإفصاح المحاسبي و المالي :

لعل أهم النماذج المستخدمة لقياس كفاية الإفصاح ما يلي[1]:

1- **نموذج سيرف 1961:**

قام سيرف بتكوين مؤشر لقياس الإفصاح بالقوائم المالية حيث يتكون هذا النموذج من 31 بند من المعلومات التي يجب أن يفصح عنها وذلك إعتماد على بنود تم تثبيتها من طرف أبحاث سابقة من جهة ومن جهة أخرى تم الإعتماد على مقابلات شخصية مع عينة من المحللين الماليين لتحديد الإحتياجات من المعلومات وتم إعطاء أوزان مختلفة لكل نبد تبعا لأهميته

2- **نمودج سنجفي ودساي 1971** :

من جهة أخرى قام سنجفى بتطوير المؤشر الذي أقترحه سيرف، وذلك بإسقاط بعض البنود وإضافة أخرى ،حيث أصبح المؤشر الجديد يتكون من 34 بندا كما قام بتخصيص أوزان لكل بند من البنود التي يتكون منها المؤشرات بناء على مقابلات شخصية مع محللين ماليين وتراوحت نسبة الأهمية مابين 1 و 4 حيث يعد الوزن 1 عديم الأهمية و4 بالغ الأهمية وأشار سنجفي وديساي إلى أن المؤشر ما هو إلا مجرد تقريب لمفهوم الإفصاح الكافي وليس مقياس كامل الدقة.

3- **نموذج بتربي 1984:**

طرح بتربي نموذج لقياس مدى كفاية الإفصاح في القوائم والتقارير المالية لـ 88 شركة مساهمة أمريكية ويختلف نموذج بتربي عن غيره من النماذج السابقة في مكونات المؤشرات الذي يحتوي على

[1] محمد فداء الدين عبد المعطي بهجت ، مرجع سبق ذكره ص :51-56 .

38 بند ثم إعتماها من 500 محلل مالي مع طلب تحديد الأوزان من 0 إلى 4 حيث يمثل 0 عديم الأهمية و 4 لتشير لأهميته ، وتم إستخدام المتوسط البسيط لمجموع الأوزان التي خصها المحللون الماليون وتجدر الإشارة إلى أن هذا النموذج كان مركز على الشركات صغيرة والمتوسطة وقسم صاحب النموذج بنود الإفصاح المحاسبي إلى 3 مجموعات :

- المجموعة الأولى : تشتمل على البنود الموضحة في التقارير و المالية .
- المجموعة الثانية : تحتوي على تلك البنود التي يمكن الإفصاح عنها بدرجة متفاوتة .
- المجموعة الثالثة : تحتوي بنود فرعية متفاوتة الأهمية فيما بينها.

وهو ما تميز به هذا النموذج عن غيره من النماذج الأخرى التي إفترض أن البنود المفصح عنها لها نفس درجة الأهمية .

5 -**نمودج داليول 1980** :

أنتقد داليول النماذج السابقة التي أعتمدت مؤشرات القياس الإفصاح المبني على أوزان يتم تحديدها بناء على آراء المحللين الماليين وسبب ذلك أن هؤلاء المحللين لا يدركون تماما الأوزان التي يعطوها لكل بند نظرا لتعددها وإختلافها .

إلى جانب أن هذه الدراسات افترضت ثبات الأوزان مهما كانت معلومات أخرى أكثر أهمية وإفتراض خاطئ كما افترضت ثبات هذه الأوزان مع مرور الوقت وهو أيضا أمر غير منطقي، وحسب داليوال تم اقتراح نموذج للارتباط متعدد الخطوات بحيث دالة الهدف هو تحسين قدرة المحلل المالي على توقع الربح وبإدخال البنود في معادلة الإرتباط بندا بندا حتى يمكن الوصول إلى مستوى إفصاح أمثل .

وبصفة عامة نلاحظ أن نموذج داليوال وغيره من النماذج التي ربطت نسبة كفاية الإفصاح الأمثل على فرض أن الهدف الوحيد للمستخدمين هو التنبؤ بمعدل الربح المفروض تم إنتقاده من خلال أهم العوامل المؤثرة على الإفصاح.

المبحث الثاني: الإفصاح ضمن القوائم و التقارير المالية:

بعد أن تم عرض الضبط المفاهيمى للإفصاح يكون من الضروري إبراز كيفية وروده ضمن القوائم المالية الأساسية و ضمن الايضاحات و الملاحق و تقارير مدقق الحسابات و مجلس الادارة الذين يعتبران حسب المستثمرين من أهم أدوات الافصاح ، هذا إضافة التقارير الدورية و الافصاحات الخاصة بربحية السهم الواحد وهي إفصاحات خاصة بالشركات المسعرة في البورصة، وهو ما سيتم عرضه في المبحث الثاني إضافة الى متطلبات الافصاح حسب المعايير الدولية.

وبهذا و انطلاقا من المعلومات المفصح سيكون المستثمر أو المحلل قد تحصل على ما يكفي من معلومات مساعدة في تحليل القوائم سواءا أفقيا أو عموديا أو عن طريق النسب، ومن اتخاذ القرار الذي سيكون مبني على مجال أضيق لعدم التأكد ومنه معدل أصغر للخصم و بالتالي سعر أعلى للسهم.

2-1 الإفصاح ضمن القوائم الرئيسية:

2-1-1 قائمة الدخل:

يشار إلى قائمة الدخل بقائمة الأرباح و الخسائر ، و هي تهدف إلى قياس مدى نجاح الشركة خلال فترة معينة في استغلال الموارد المتاحة في تحقيق الأرباح ، و يتم استخدام هذه القائمة للحكم على ربحية المشروع ، و يتم إعدادها مرفقا بها قائمة الأرباح المحتجزة .

حيث يتم قياس قيمة الربح على أساس الفرق بين صافي الأصول في بداية الفترة (مجموع الأصول ، مجموع الخصوم) و بين صافي الأصول في نهاية الفترة بعد تعديله بمقدار الاستثمارات الإضافية خلال تلك الفترة ، وهذا الأسلوب يعرف بأسلوب التغير في حقوق الملكية أو المحافظة على رأس المال ، لكن يعاب على هذا الأسلوب عدم إظهاره بدقة عناصر هذا الدخل الإيرادات و المصروفات و التي تعد ذات أهمية في تقييم القدرة الكسبية للشركة وقياس أدائها ، لذا يتم استخدام مدخل تحليل العمليات الذي يوفر بيانات تفصيلية عن الإيرادات و المصاريف المرتبطة بأنشطة الشركة[1] .

و ينظر إلى قائمة الدخل كقائمة أساسية لأنها تمد المستخدمين عموما و المساهمين خصوصا ، بالمعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات ، حيث أن المساهمين يعتمدون على الأرباح السابقة للشركة في التنبؤ بالمكاسب

[1] هيني فان جريونتج،مرجع سبق ذكره،ص:28-31.

و الأداء المستقبلي و الذي يعتبر بدوره أساس للتنبؤ بالتوزيعات المستقبلية لحملة الأسهم و بالتالي أسعار الأسهم في البورصة[1].

و يجب الإفصاح على العناصر التالية كحد أدنى من الإفصاح :

- الإيرادات ؛
- نتائج الأنشطة التشغيلية ؛
- تكلفة الأموال ؛
- نصيب الشركة من أرباح أو خسائر الشركات الشقيقة و المشاريع المشتركة ؛
- الضرائب على الدخل ؛
- ربح أو خسارة الأنشطة العادية ؛
- البنود غير العادية ؛
- صافي الدخل .؛

إضافة إلى ما سبق ، يجب الإفصاح على ما يلي :

- يتم تبويب المصروفات التشغيلية و غيرها وفقا لمعايير المحاسبة الدولية بإحدى الطريقتين الأولى التصنيف الطبيعي و الثانية التصنيف الوظيفي ، حيث في ظل التصنيف الطبيعي للمصاريف يتم تصنيفها حسب نوعها مثل الأجور،المرتبات، المواد الأولية المستخدمة ، و إهتلاك الأصول الثابتة ، و في ظل التصنيف الوظيفي يتم تصنيف التكاليف بحسب الغرض منها ، مثل التكاليف الصناعية ، المصروفات البيعية ، المصروفات الإدارية و المصروفات التمويلية .
- بالنسبة للأنشطة غير المستمرة يجب الإفصاح على :

إن أي توقيف لهذه الأنشطة من طرف الإدارة ، يجب الإفصاح عنه و عن آثاره المرتقبة دون انتظار ، و يكون ذلك ضمن الإيضاحات المرفقة بقائمة الدخل ، حتى يتسنى وصفها بصفة دقيقة و تاريخ و طبيعة الواقعة .

- أما بالنسبة للبنود غير العادية :

[1] عبد الوهاب نصر علي ، مرجع سبق ذكره ، ص 98 .

يجب الإفصاح على طبيعة و قيمة كل بند عادي إفصاحا منفصلا ضمن الإيضاحات المرفقة بقائمة الدخل .

- الإفصاح على عائد السهم :

يستخدم عائد السهم لتقديم أسعار الأسهم للشركة و تحديد القدرة الكسبية و كذلك تحديد القدرة على سداد التوزيعات،و لأهمية هذا الرقم فإن الجهات المعنية تتطلب الإفصاح عن هذا الرقم بصفة مستقلة و يتحدد عائد السهم بقسمة صافي الربح من البنود المختلفة على عدد الأسهم العادية المصدرة للشركة و نظرا لأهمية هذا البند يتم إدراجه لاحقا.

2-1-2 قائمة التغير حقوق الملكية :

تمثل قائمة التغير في حقوق الملكية إحدى القوائم المالية التي يشمل عليها الإفصاح المالي الإجباري حاليا . حيث أصبحت الشركات مطالبة بإعداد و نشر كل من قائمة المركز المالي و قائمة الدخل ، قائمة التدفقات النقدية و قائمة التغير في حقوق الملكية و فيما يلي العناصر التي من الضروري الإفصاح عنها في هذه القائمة[1].

يجب أن تفصح الشركة من خلال قائمة التغير في حقوق الملكية على ما يلي :

أ. صافي الربح أو الخسارة عن الفترة .

ب. كل بند من بنود الدخل (الإيرادات) و المصروف يجب الاعتراف بها و تسجيلها .

ج. رصيد الأرباح و الخسائر المرحلة في بداية الفترة و في تاريخ الميزانية و الحركة خلال الفترة .

د. تسوية ما بين رصيد رأس المال و كل بند من بنود الاحتياطات في أول أو آخر الفترة مع الإفصاح المستقل عن حركة كل منها .

و ضمن الإيضاحات المتعلقة بقائمة التغير في حقوق الملكية يجب الإفصاح بالتفصيل على معاملات رأس المال مع الملاك و توزيعات الأرباح لهم ، و يتم مناقشة أرصدة الأرباح و الخسائر المتراكمة في بداية و نهاية السنة .

---

[1] Jean Marc Rousseau, les normes ISA/IFRS, Demas, Belgique, 2006, pp19.20

2-1-3 قائمة التدفقات النقدية :

قائمة التدفقات النقدية تهدف إلى توصيل المعلومات لمستخدميها بصفة خاصة السير المالي و السيولة لدى مستخدمي القوائم المالية عامة و قائمة التدفق النقدي خاصة ، و تلك المعلومات يتم توصيلها من خلال إفصاح إجباري و أخرى اختياري ، أما الاول فيتمثل في عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ، و كذلك الأخذ بعين الاعتبار بتبويب فوائد مدفوعة و الفوائد و التوزيعات المحصلة كتدفقات نقدية من أنشطة التمويل و يتم الإفصاح على البنود التالية [1]:

- النقدية و ما في حكمها المتاحة للاستخدام و غير المتاحة ؛
- تفاصيل عن العمليات غير النقدية المرتبطة بأنشطة التمويل و الاستثمار كتحويل الديون إلى ملكية
- مقدار التسهيلات للقروض غير المسحوبة و المتاحة للأنشطة و التشغيل في المستقبل و تسوية الارتباطات الرأس المالية .
- المبلغ الكلي للتدفقات النقدية لكل قسم من الأقسام الثلاث (التشغيل ، استثمار ، تمويل) .
- مقدار التدفق لكل الأنشطة عبر كل القطاعات الجغرافية و قطاع الأعمال كذلك إجمالي مبلغ التدفقات النقدية من مختلف الأنشطة لدى الشركات الشقيقة .

و كإفصاح إضافي ، تفصح الشركة على :

- التدفقات النقدية للبنود غير العادية في قائمة الدخل على أنها ناتجة عن أنشطة التشغيل أو التمويل أو الاستثمار حسب الأحوال .
- وفقا للمعايير المحاسبية الدولية أو غيرها من المعايير المحاسبية الأخرى لا يوجد إلزام للشركات بالإفصاح على التدفق النقدي للسهم إلا أنه يعتبر مؤشر جيد على أداء الشركة فيما يتعلق بقدرتها على التمويل الذاتي .

و تجدر الإشارة إلى أن هذا الوضع لا يتعارض مع أو يلغي الإفصاح عن عائد السهم من صافي الدخل

---

[1] Robert Obert,pratique des normes IAS/IFRS 40 cas d'application,dunod, paris,2005. pp11-16

و كملاحظة أساسية يجب أن يعد الفرع الأجنبي أو الشركة التابعة الأجنبية قائمة التدفقات النقدية خاصة بها يتم ترجمتها بعملة التقرير و ذلك باستخدام سعر الصرف الساري بين العملة المستخدمة في عرض القائمة و العملة الأجنبية في تاريخ حدوث التدفق فعلا . و يجب الإفصاح في نقطة منفصلة عن الدخل محل الضريبة و مبلغ هذه الضريبة بوصفه تدفق نقدي تشغيلي.

4-1-2 قائمة المركز المالي :

يجب الإفصاح عن كافة المعلومات الهامة التي تعتبر ضرورية ، لكي تكون القـوائم الماليـة مفهومـة و واضحة لمستخدميها حتى يمكن تقييم الشركة و اتخاذ القرار الملائم و من ثم يجب الإفصاح :

- اسم الشركة و موطن تأسيسها و جنسيتها .
- طبيعة نشاط الشركة و شكلها القانوني .
- تاريخ الميزانية و العملة التي أعدت على أساسها .
- أهداف الشركة و بيان مدى تحقيق الشركة لهذه الأهداف .
- الوضع التنافسي للشركة ضمن قطاعها و حصتها من السوق ، مدى تغطيتها للطلـب علـى منتجاتها .
- يجب أن يصاحب قائمة المركز المالي معلومات إضافية تجعل منها أكثر وضوحا يقصد بهـا عدم تضليل مستخدمي هذه القائمة .
- لا يجوز إدماج البنود الهامة بالقوائم و إجراء مقاصة ما بين الحسابات ، كالفصل بين حساب قيم المدينين الناتجة عن النشاط الأساسي للشركة مع المدينين الآخرين .
- يجب أن تكون القوائم المالية سواء قائمة المركز المالي أو غيرها مفصحة على أرقام مقارنـة للفترة المالية السابقة .

1. الإفصاحات الخاصة :

يوجد نوعين من الإفصاح في الميزانية الأول يتعلق بالأمور العامة و الآخر يتعلق بكل نوع من أنواع الحساب المدرج في قائمة المركز المالي.

أمور عامة يجب الإفصاح عنها و تتضمن ما يلي :

- القيود على ملكية الأصول :

- الرهونات كتأمين مقابل الإلتزامات ، يجب الإفصاح على الضمانات التـي قـدمتها الشـركة كضمان الالتزامات المستحقة كقيمة الأصول الثابتة أو المخزون المرهـون كضـمان للقـروض المستحقة على الشركة .

- الالتزامات التعاقدية : للحصول على أصول ثابتة يجب الإفصاح على هذه الالتزامـات و مـن أمثلتها حالة تعاقد الشركة مع جهة معينة لتوريد أصول رأس مالية حيث يتم توريد جزء من تلـك الأصول حتى تاريخ إعداد الميزانية و الباقي يتم لاحقا لتاريخ الميزانية .

- الالتزامات و الأصول المحتملة : مع بيان قيمة كل منها حيث يجب الإفصاح علـى الأصـول المحتملة الممكن الحصول عليها ، مثلا في حالة ما كان الحكم لصالح الشـركة باسـترداد هـذا الأصل ، كما يجب الإفصاح على الالتزام المحتمل في حالة صدور حكم يترتـب عليـه التـزام الشركة بالتعويض كالتنازل على أصل .

2. الإفصاح عن بنود المركز المالي :

- الأصول طويلة الأجل :

* الأصول الثابتة طويلة الأجل : يجب الإفصاح على كل بند من البنود على حدة ، الأراضي و المباني الآلات و المعدات ، و الأصول الثابتة الأخرى ، إذ يجب الإفصـاح و ذلـك حسـب المعيار المحاسبي الدولي رقم 16 الأصول الثابتة[1] عن طرق الإهتلاك المطبقة و الأعمـار المقدرة للأصول أو معدلات الإهتلاك و كذلك الإهتلاك المتراكم .

كما تجدر الإشارة إلى أنه في حالة كانت بنود الأصول الثابتـة (الممتلكـات و المعـدات) واردة بالمبالغ إعادة التقييم، يجب الإفصاح عن التاريخ الفعلي لإعادة التقييم و مدى مشـاركة خبير مثمن مستقل في التقييم و طرق و الافتراضات الهامة المستخدمة في التقييم .

الإشارة إلى القيمة الدفترية المعدلة التي كانت من المحتمل الاعتراف بها لو أن الأصل قد تـم تسجيلها على أساس التكلفة التاريخية و فارق إعادة التقييم كما يتم الإفصاح علـى معلومـات إضافية ملائمة بصفة أساسية للمساهمين :

- القيمة الدفترية المعدلة للأصول المؤقتة .
- إجمالي القيم الدفترية للبنود القابلة للإهتلاك كاملا .
- القيم الدفترية المعدلة للبنود التي سحبت من النشاط أو هي بصدد ذلك .

[1] Lionel eseffre eteric tort , les normes comptables internationales , Gualino . France 2006,PP 91 – 92 .

- القيم العادلة للأصول الثابتة عندما تكون هناك اختلاف جوهري بينها و بين القيمة الدفترية المعدلة وفقا لنموذج التكلفة المستخدم .

* الأصول الثابتة الغير الملموسة :

بالنسبة للأصول الغير الملموسة يجب الإفصاح على شهرة المحل و براءة الاختراع و العلامة التجارية ، النفقات المؤجلة و حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 38 الأصول الغير الملموسة [1]، يجب الإفصاح ضمن قائمة المركز المالي و الإيضاحات المتممة :

- إجمالي القيم الدفترية المعدلة لكل الأصول غير الملموسة .
- التسوية المفصلة حسب بنود التحركات .
- القيمة الدفترية المعدلة للأصول غير الملموسة المضمونة و التي تعتبر كضمان .
- التعهدات الرأس مالية للحصول على البنود غير الملموسة .
- الوصف القيمة الدفترية المعدلة و فترة الإهتلاك المتبقية غير الملموسة .
- الإفصاح عن الأصول الغير الملموسة الممنوحة من طرف الحكومة في شكل منحة و يعترف بها بالقيمة العادلة و القيمة الدفترية .

3 . كما يجب ذكر الإفصاحات الإضافية :

- التاريخ الفعلي لإعادة التقييم .
- القيمة الدفترية المعدلة لكل مجموعة من الأصول غير الملموسة و التأكد من ترحيلها في القوائم المالية على أساس التكلفة التاريخية .المبلغ و التسوية التفصيلية للرصيد الخاص بفائض إعادة التقدير .

* الأصول طويلة الأجل الأخرى :

و هي الأصول التي لا تستخدم في إنتاج السلع أو تقديم الخدمات و إنما تهدف الشركة من ورائها إلى استثمار جزء من أموالها أو السيطرة على شركات أخرى ، كالاستثمار في الشركات الشقيقة حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 28 يعرف الشركات الشقيقة (الزميلة) على أنها شركة تمارس فيها الشركة المستثمرة تأثيرا هام على السياسة المالية.

[1], Galino edieur .L'essentiel des normes comptables internationales, IAS/IFRS, Paris , 2006 , pp 116-119 .

2-2 الإفصاح ضمن الإيضاحات المتممة و تقريري مدقق الحسابات و مجلس الإدارة:

2-2-1 الإيضاحات و الملاحق:

تمثل الايضاحات و الملاحق بمحواياتهما الكيفية و النوعية ، الأشكال ، الجداول و الرسومات البيانية وسيلة هامة للافصاح عن المعلومات التالية:

1- السياسة المحاسبية :

تقاس بنود القوائم المالية وفقا لسياسات محاسبية معينة و تختلف هذه السياسات و الطرق المحاسبية ما بين الدول و ما بين الشركات ضمن نفس الدولة ، و قد أوضحت لجنة المعايير المحاسبية الدولية هذه الحقيقة و أن تباين و اختلاف السياسة المحاسبية من العوامل التي تؤدي إلى صعوبة تفسير القوائم المالية لذا أوصت هذه اللجنة بالإفصاح عن السياسة و الطرق المحاسبية المطبقة ، و ذلك لكي يتمكن المستخدمين من الحكم السليم على المركز المالي للشركة و إجراء المقارنات بشكل سليم ، حيث أن هذا الإفصاح يعتبر وثيقة هامة للمعلومات تمكن من تفسير الأرقام الواردة في القوائم المالية وفقا للسياسات المحاسبية التي أدت إليها.

- مفاهيم حول السياسة المحاسبية : فيما يلي مفاهيم لبعض المصطلحات[1] :

أ. السياسة المحاسبية : هي مبادئ و أسس و قواعد ممارسات محددة تطبقها الشركة عند إعداد و عرض القوائم المالية .

ب. التغيرات في التقديرات المحاسبية : هي تعديلات في المبلغ الدفتري المرحل لأصل أو التزام أو مبلغ الإشهار ، و ينتج عن التغير في التقدير المحاسبي معلومات جديدة و تطورات جديدة و تجدر الإشارة إلى أن التغير في التقدي ليست تصديا للخطأ .

ج. أخطاء الفترة السابقة : هي حذوفات في القوائم المالية تنشأ من الإخفاق في استخدام أو إساءة استخدام معلومات موثوقة و تتضمن هذه الأخطاء :

- الأخطاء الرياضية ؛
- أخطاء في تطبيق السياسة المحاسبية ؛
- السهو أو إساءة فهم و تفسير الحقائق ، الغش؛

د. الحذوفات أو البيانات غير الصادقة : تكون هامة نسبيا إذا استطاعت كل منها سواء على حدة أو مع بعضها أن تؤثر في قرارات المستخدمين الاقتصادية المتخذة على أساس القوائم المالية .

---

[1] Lionel Escoflre, opcit p 162-164.

2- الإفصاح عن السياسة و التغيرات في التقديرات المحاسبية :

بعد المعالجة المحاسبية لهذه التغيرات و السياسات المحاسبية* المتبعة تفصح الشركة ضمن الإيضاحات المتممة للقوائم المالية على ما يلي[1] :

أ. حول السياسة المحاسبية المتبعة :

- توحيد البيانات المالية و سياستها ؛
- سياسة التقييم (مثل التكلفة التاريخية و القوة الشرائية لوحدة النقد) ؛
- السياسة المتبعة في تحويل أو ترجمة العملات الأجنبية و معالجة المكاسب أو الخسائر الناتجة عنها : مثل سعر الصرف المستخدم أي هل هو سعر الصرف التاريخي أم سعر الإقفال ، والسياسة المتبعة في ترجمة البيانات المالية ؛
- السياسة المحاسبية المتبعة في معالجة عقود الإيجار أو في معالجة تحديد أرباح المبيعات بالتقسيط ؛
- السياسة المحاسبية المتبعة في معالجة العقود و المقاولات طويلة الأجل مثل طريقة نسبة الإنجاز أو طريقة العقود المنتهية ؛
- سياسة الإهتلاك ، مثل القسط الثابت أم طريقة القسط المتناقص ؛
- سياسة تقييم المخزون مثل FIFO أو LIFO ؛
- السياسة المتبعة في الإعتراف بالإيرادات مثل واقع البيع أو واقعة الإنتاج .

و تجدر الإشارة إلى أن هذا الإفصاح يكون بالتفصيل، لأنه يتعلق بالسياسة المحاسبية المتبعة من طرف الشركة .

ب. التغير في السياسة المحاسبية :

إذا أجرت الشركة تغيرا طوعيا في السياسة المحاسبية ينبغي أن تفصح على :

- طبيعة التغيير ؛
- سبب و أسباب أن السياسة الجديدة توفر معلومات موثوقة و أكثر ملائمة ؛

* لمزيد من المعلومات يمكن زيارة الموقع : www.focus.com معيار : "IAS8".
[1] الشيرازي مهدي عباس ، ص ص 382--384 .

- التعديل في الفترة الجارية و كل فترة سابقة معروضة ؛
- التعديل في أرباح السهم الواحد الأساسية و المخفضة ؛
- التعديل في الفترات السابقة للفترات المعروضة .

- عند الإجراء الوشيك في تغير السياسة المحاسبية :

ينبغي أن تفصح الشركة عن :

- التنفيذ الوشيك لمعيار جديد ؛
- المعلومات المعروفة أو القابلة للتقدير بشكل معقول .

- عن التغيير في التقديرات المحاسبية ينبغي على الشركة الإفصاح عن :
- طبيعة التغير و تأثيره على الفترات الحالية و المستقبلية ؛
- إذا لم يكن من الممكن تقدير التأثير المستقبلي ينبغي الإفصاح عن تلك الحقيقة ؛

- عند النظر في أخطاء الفترة السابقة ينبغي أن تفصح الشركة عن :
- مقدار الخطأ ؛
- مقدار التصحيح في كل فترة سابقة معروضة و البنود السطرية المتأثرة ؛
- تصحيح أرباح السهم الواحد الأساسية و المخفضة ؛
- قيمة التصحيح في بداية الفترة المعروضة السابقة ؛
- التصحيح المتصل بالفترات السابقة .

3- أبراز الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية :

وهنا يجب الإفصاح عن الأحداث والتغييرات الجوهرية التي حدثت بعد تأريخ الميزانية وقبل نشر وتقديم الميزانية العمومية والحسابات الختامية الشركة وأقرب مثال لذلك حدوث خلال الأشهر الاولى من السنة المالية اللاحقة لتأريخ الميزانية اختلاس أو هبوط اسعار قيم الأستثمارات أو أسعار العملات الأجنبية أذا كانت الشركة أو المنظمة تحتفظ بأرصدة كبيرة وعالية بالعملات الأجنبيةوقد تم تناول ها القسم من الإفصاح ضمن المعيار المحاسبي الدولي رقم(10) الأحداث اللاحقة بعد تاريخ الميزانية .

4- الشكوك حول إستمرار الشركة:

يتم إعداد القوائم المالية على أساس افتراض استمرار الشركة وأنه في ظل غياب أي معلومات أو توقعات بفشل أو عدم استمراريتها فإنه يفترض أن الشركة مستمرة الى ما لانهاية ، و في الحالات التي

يتوافر فيها لدى معدي القوائم المالية معلومات تفيد أن افتراض استمرار الشركة ،فإنه يجب الإفصاح عن تلك المعلومات في صورة ملاحظات مرفقة بالقوائم المالية.

5- الالتزامات المحتملة:

تشمل الالتزامات المحتملة تلك التي يحيطها الكثير من عدم التأكد سواء من حيث تاريخ حدوثها أو مبالغها، فهنالك بعض القضايا المرفوعة ضد الشركة ينشأ عنها تحويل بعض المبالغ مستقبلا عند تسوية النزاع، أما إذا ما تأكد حدوث هذه الإلتزامات تصبح جزء رسمي من القوائم المالية بينما يتم الافصاح الالتزامات المحتملة الأول تأكيدا في الملاحظات و الإيضاحات التي تظهر للقارئ النتائج السلبية المحتملة للأحداث.

<u>2 -2- 2 الإفصاح ضمن تقارير محافظ الحسابات و مجلس الإدارة:</u>

1- تقرير مجلس الإدارة:

يتضمن تقرير مجلس الإدارة الذي عادة ما يكون سنوي عبر مختلف التشريعات الإفصاحات التالية:

- مدى فاعلية وكفاية انظمة الرقابة الداخلية.

- أسماء أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا ذوي السلطة التنفيذية.

- رتب الإدارة العليا ذوي السلطة التنفيذية ونبذة تعريفية عنهم.

- بيان بعدد الأوراق المصدرة من قبل الشركة والمملوكة من قبل أي من أعضاء مجلس الإدارة أو أشخاص الإدارة العليا (التنفيذية) وأقاربهم.

- عرض للمزايا والمكافآت وكذا الأجور والأتعاب والرواتب وبدل السفر وغيرها التي حصل عليها رئيس وأعضاء مجلس الإدارة وأشخاص الإدارة العليا (التنفيذية).

- مقدار القروض والسلف التي حصل عليها كل عضو في مجلس الإدارة.

- التصريح عن العقود والمشاريع والارتباطات التي عقدتها الشركة مع رئيس أو أعضاء مجلس الإدارة أو المدير العام أو أي موظف في الشركة أو أقاربهم.

- إعداد البيانات المالية،(النسب).

- التأكيد على ألتزام الشركة بالأنظمة والقوانين والتعليمات النافذة سواء أكانت محلية أو دولية.

- الخطط المستقبلية والتوسعات داخل الشركة.
- الأرباح والخسائر التي حققتها المنظمة خلال السنة المالية وأسباب الخسائر في حالة تحقيقها.
- الأحداث الجوهرية التي تعرضت لها المنظمة خلال السنة.
- الفرص الأستثمارية المتحققة والعقبات التي واجهت المنظمة في تحقيقها.
- تحليل وافي عن منتجات الشركة وطبيعة أعمالها أو الخدمات التي تقدمها.

2- تقارير مراقب الحسابات الخارجي:

ويفصح التقرير على ما يلي:

- الميزانية العامة للشركة كما هي عليه في نهاية السنة المالية.
- رأي واضح وصريح في المركز المالي للشركة وابراز نتيجة نشاط المنظمة أو الشركة في نهايةالسنة.
- تقديم كشوفات وتحليل كافة المصاريف المنفقة من قبل الشركة خلال السنة المالية.
- مدى ألتزام الشركة بأنظمة مسك السجلات والأنظمة المحاسبية والمالية المتبعة والأستمرار عليها من سنة الى أخرى.
- أبراز المعلومات الجوهرية والتي أذا كان حذفها أو عدم صحتها يؤثر في القرارات الأقتصادية لمستخدمي البيانات المالية.

<u>2-2-3 الإفصاحات الخاصة بالشركات المسجلة في البورصة:</u>

إضافة إلى الإفصاحات التي تقدمها شركات المساهمة تبعا لشكلها القانوني، تقدم افصاحات أخرى بصفتها شركات مسجلة في البورصة، وهو ما يعني الإلتزام بمستوى عالي من الإفصاح ، هذا الأخير كان محل إهتمام العديد من الجهات التي عملت على ضمان مستوى دقيق من الإفصاح و بالأخص:

- الإفصاح ضمن التقارير المؤقتة (الدورية):

وتعني انسياب المعلومات من الشركة إلى المستثمرين الحاليين و المرتقبين و الأطراف المهتمة بها ، كل فترة قصيرة عادة ما تكون ربع سنوية ،و نصف سنوية ، الهدف منها تلبية حاجات المستثمرين الدائمة الى المعلومات و التي لا يمكن تأجيلها الى غاية نهاية السنة من خلال التقارير المالية السنوية تم الإشارة إليها ضمن المطلب الأخير من الفصل الأول عموما ووفقا للمعايير الدولية لاحقا؛

- **ربحية السهم الواحد EPS** *:

يستخدم هذا المؤشر والذي يطلق عليه البعض حصة السهم العادي من الأرباح أساس لتقييم ربحية السهم العادي ، ونظرا لأهميته بالنسبة للمستثمرين في أسواق رأس المال تلتزم شركات المساهمة المتداولة في البورصة بالافصاح عن ربحية السهم الواحد كما الزمت لجنة المعايير المحاسبية عن ضرورة عرضه وذلك وفقا للمعيار IAS 33 .

1- طريقة حساب ربحية السهم الواحد:

وفقا لطبيعة هيكل رأس مال الشركة نميز بين ربحية السهم الواحد الأساسي و ربحية السهم الواحد المخفض ويحسب كل منهما كمايلي[1]:

- **ربحية السهم الواحد الاساسية:**

إذا كان هيكل رأس المال بسيطا أي خاليا من الأدوات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية يتم حسابه كمايلي:

$$\text{ربحية السهم الواحد الاساسي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الاسهم الممتازة}}{\text{المتوسط الموزون (المرجح) لعدد الاسهم العدية}}$$

- **ربحية السهم الواحد المخفضة:**

إذا كان رأس المال المستثمر مركبا باحتوائه عددا من الأدوات التي يتحمل تحويلها الى أسهم عادية مثل : الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية ، أو عقود الخيار التي تعطي لحاملها حق تحويلها إلى أسهم عادية ، أو السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية فحينئذ يتم إحتساب ما يعرف بربحية السهم الواحد المخفضة ، ويتم حسابها كما يلي:

$$\text{ربحية السهم الواحد المخفضة} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الاسهم الممتازة غير القابلة للتحويل+ توزيعات الأسهم الممتازة القابلة للتحويل + صافي فائدة السندات القابلة للتحويل بعد خصم الضريبة.}}{\text{المتوسط الموزون (المرجح) لعدد الاسهم العدية}}$$

EPS : Earning per share ربحية السهم الواحد

[1] Hubert de la bruslerie, Analyse financier, Dunod, Paris 2002, p : 188-182.

2- الإفصاح عن ربحية السهم الواحد:

1- عادة ما يتم الافصاح عن عناصر ربحية السهم الواحد الاساسية او المخفضة في صلب قائمة الدخل من خلال الافصاح عن بنوده :

- الربح او الخسارة من العمليات المستمرة المتعلقة بحملة الاسهم العادية للشركة؛
- اي عمليات غير مستمرة واردة بالتقرير ؛
- الربح او الخسارة الراجعة الى حملة حقوق الملكية لشركة الام ؛

2- يتم الافصاح عن الخسائر الاساسية للسهم وكذلك الخسائر المخفضة وذلك عند تاريخ حدوثها ؛

3- يجب الإفصاح عن المبالغ المستخدمة في حساب بسط النسبة سواء لحساب ربحية السهم الواحد الاساسية او المحفظة وتسوية تلك المبالغ مع صافي الربح او الخسارة عن الفترة[1] .

<u>2-3 الإفصاح في التقارير المالية وفقا لمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية:</u>

صدرت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية" IFRS ابتداء من العام 2001 لتحل تسميتها الجديدة محل معايير المحاسبة الدولية IAS ، وبذلك فإن التسمية القديمة معايير المـحاسبة الدوليـــة standards international accounting ســوف تختفــي مـن الأدب المـحاسبي تدريجيا لتــحل محلــها التسميــة الـجديدة (الإفصاح المالي) مع الإصدارات الجديدة والتعديلات المحتملة لمعايير المحاسبة الدولية نافذة المفعول وعددها 31 معيار تحت التسمية القديمة [*] ، ووفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية تلتزم الشركات بالإفصاح ضمن تقاريرها المالية عن القوائم الرئيسية إلى جانب إفصاحات أخرى تعتبر توضيحية و تكميلية تم عرض بعضها سابقا كالسياسة المحاسبية و ربحية السهم الواحد و التي تكون إلى جانب الإفصاح عن الأدوات المالية، الأصول غير المتداولة و المحتفظ بها لغرض البيع ، الإفصاح عن ذوي العلاقة، و الأحداث اللاحقة، و التقارير القطاعية .....ونذكر من هذه الإيضاحات [2]:

[1] هيني فان جريوننج،مرجع سبق ذكره،ص:488.

[*] للمزيد يمكن الاطلاع عن www.afges.com

[2] Galino Edieur.opcit,15-32.

2-3-1 الإفصاح عن الأدوات المالية(IFRS7):

دخل المعيار حيز التنفيذ بتاريخ أول جانفي 2007 تحت إسم المعيار السابع IFSR 7 الإفصاح (الأدوات المالية) ، وهذا على الرغم من أنه صدر في أوت 2005 ليحل محل معيار المحاسبة الدولي (IAS 30) الإفصاح المالي للمصارف والمؤسسات المالية و يفي لبعض احتياجات المعيار المحاسبي الدولي 32 الأدوات المالية : الإفصاح والعرض38 ومطبقا لمتطلبات المعيار 39 هذا الأخير الذي يعتبر ثورة في الفكر المحاسبي لأنه بدأ في استخدام القيمة العادلة كأساس للإثبات و القياس المحاسبي بدلا من الطرق الأخرى التقليدية التي باتت غير ملائمة للتغيرات خاصة المتعلقة بالأدوات المالية.

وتعرف الأداة المالية على أنها ما يدل على امتلاك حصة في شركة ما أو مبادلة أدوات مالية مع الطرف الثاني ويمنح الطرف الثاني الحق في استلام نقدية أو الأداة المالية من الطرف الأول أو تبادل الأدوات المالية الأخرى مع الطرف الأول ، وتشمل الأدوات المالية على سبيل المثال الأسهم العادية، الممتازة ، السندات ، المشتقات......؛ وقد ظهرت هذه الأدوات لغرض تلبية حاجات المتعاملين بها من خلال عمليات التبادل التي تتم على هذه الأدوات، حيث تباع وتشترى من قبل العديد من الناس و الشركات لذلك ، يمكن اعتبارها سلعة إلا أن لها خصوصية باعتبارها أداة استثمارية، ويرجع سبب توسع التعامل بهذه الأدوات سيام منها الأسهم العادية أي ظهور فكرة المشاركة في ملكية الشركات، وبالنظر الى تزايد أهمية هذه الادوات أصدرت لجنة اعداد التفارير المالية معيار سابع يختص بقواعد الافصاح والتي تكون متوافقة و المعايير المحاسبية الدولية سيما منها المعيار 32 و المعيار 39[1].

1- هدف المعيار: يهدف المعيار السابع الى مطالبة الشركات بالإفصاح عن معلومات حول الأدوات المالية لتمكين مستخدمي القوائم المالية من معرفة:

- أهمية الأدوات المالية لتقييم الأداء و الوضع المالي للشركة ؛
- طبيعة ومدى المخاطر الناجمة عن الأدوات المالية و التي تتعرض لها الشركة إلى تاريخ إعداد القوائم ومطالبة الإفصاح عن كيفية إدارة تلك المخاطر.؛ [2]

2- أهمية الأدوات المالية و كيفية الإفصاح عنها :

1. بيان الوضع المالي:

[1] Ibid ,142-143.
[2] www.afges.com/download/IFRS_7.pdf le 29/01/2009, a : 10 :00.

- الأصول المالية والخصوم المالية المقيمة بالقيمة العادلة:

يتم الإفصاح على فئات الأصول المالية والخصوم المالية المقيمة بالقيمة العادلة وذلك من خلال

- عرض معلومات إيضاحية حول تصنيفات الأدوات المالية سواء في صلب الميزانية أو ضمن الإيضاحات وذلك من خلال الإفصاح:

- الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان.
- قيمة المشتقات الائتمانية أو ما شابه ذلك من الأدوات والتي من شانها الحد من مخاطر الائتمان
- مقدار التغير في القيمة العادلة نظرا لمخاطر الائتمان والسوق مع رسملة هذه التغييرات.
- **القيمة العادلة** : تفصح الشركة بالقيمة العادلة على كل فئة من فئات الأصول والالتزامات المالية وقد تم التفصيل في هذا العنصر ضمن المعيار(IAS 39)حيث ينبغي نشر :

- الطرق والأساليب المستخدمة لتحديد القيمة العادلة لفئة من فئات الأدوات المالية من افتراضات ،خسائر معدل الائتمان ؛
- إذا كان هناك تغيير في الأساليب المستخدمة للتحديد القيمة العادلة يجب تبيان فرضيات هذا الأسلوب الجديد وإبراز الفروق عن طريق الإفصاح بقيم مقارنة..

التغير في القيمة العادلة للمشتقات الائتمانية أو الأدوات المشابهة خلال هذه الفترة وبشكل تراكمي منذ تعيين القرض أو الدين وبالنسبة للالتزامات المالية الأخرى المحددة بخيارات تحدد بالقيمة العادلة حيث يتم الإشارة إلى مقدار التغير في القيمة العدالة التي تعزى إلى مخاطر الائتمان بشكل تراكمي خلال الفترة [1].

- إعادة التصنيف:

إذا أعادت الشركة ترتيب الأصول المالية التي تم قياسها بتكلفة الاستهلاك بدلا من القيمة العادلة أو القيمة العادلة بدلا من تكلفة الاستهلاك يجب الإفصاح على ما يلي:

- المبلغ المعاد ترتيبه خلال الفترة؛
- أساليب التغيير أو إعادة التصنيف..

[1] www.ifrsclass.com/gaap-ifrs-ifrs-07 . Le 29/01/2009 a: 10:00.

- **الضمان:**

فيما يتعلق بالضمانات يجب الإفصاح على:

- مبلغ الضمان الموقوف كضمان للدين أو الالتزام؛
- الأحكام والشروط المتعلقة بالضمان كحق البيع في حال التقصير من جانب المالك مع العلم أن تقييم الضمان بالقيمة العادلة ؛
- شروط وأحكام تتعلق بالضمانات من خلال مخاطر الائتمان والسوق؛
- الإفصاح على الأدوات المالية القابلة للتحويل كتحويل سندات إلى أسهم.....

- **التفسير والمخالفات**: تقدم الشركة معلومات تفصيلية

- عن أي خرق للشروط الرئيسة لمنح القرض سواء كانت فوائد أو أحكام استرداد هذه القروض؛
- الإفصاح عن قيمة القرض غير المسدد في الميزانية؛
- كما يجب الإفصاح في حال تم معالجة تأخير سداد القرض عن طرق التفاوض قبل تاريخ نشر القوائم المالية......

2. بيان الدخل الشامل: يتم الإفصاح على ما يلي[1]:

الإيرادات/النفقات و الأرباح/الخسائر في قائمة الدخل وفي الملاحق، حيث يفصح لكل أداة على حدة ؛

- إجمالي فوائد الإيرادات والنفقات المحسوبة على أساس معدل الفوائد الحقيقة؛
- الفوائد المستحقة على القروض وذلك وفقا لما ورد في المعيار (IAS 39) ؛
- إجمالي الانخفاضات لكل فئة من فئات الأصول المالية.

3. الإفصاحات الأخرى :

- **السياسات المحاسبية:** الإفصاح على السياسة المحاسبية والطرق المعتمدة وذلك وفقا للمعيار IAS1 -
التحوط المحاسبي: تلتزم الشركة بتقديم معلومات تفصيلية عن التحوط لكل نوع من أنواع التغطية:

- وصف لكل نوع من أنواع التغطية؛
- وصف للأدوات المالية الموضوعة كأدوات تغطية وكذلك الإفصاح عن القيمة العادلة؛

---

[1] www.ifrsclass.com/gaap-ifrs-ifrs-07 .   Le 29/01/2009 a: 10:00

طبيعة المخاطر المغطاة.

- طبيعة وحجم مخاطر الأدوات المالية:

حتى يتمكن المستخدمين من تقييم طبيعة وحجم المخاطر الناشئة من الأدوات المالية يجب أن يكون هنالك إفصاح كمي وآخر نوعي لعرض أنواع المخاطر التي تغطي أدوات المالية؛مخاطر الائتمان ، السيولة ومخاطر السوق..

1. الإفصاح الكمي :

يجب أن تفصح الشركة عن معلومات كمية ضمن التقارير والقوائم المالية تتعلق بطبيعة وحجم مخاطر الأدوات وذلك من التعرض لكل نوع من الأخطار كل على حدة كما تفصح الشركة على طرق وأساليب قياس مختلف هذه المخاطر.

- مخاطر الائتمان: تفصح الشركة عن المعلومات المتعلقة بهذه الأخطار ، القيمة الدفترية للأصول المالية، معلومات عن جودة الائتمان والأصول المالية والضمانات وقيمتها الاسمية، أما فيما يتعلق بالمشتقات المالية إظهار القيمة العادلة للأصول مع الإشارة على حدة للتمويل الذي لا يقابله التزام وقد التفصيل في هذا ضمن (IAS 32)

- مخاطر السيولة :يجب على الشركة الإفصاح على المعلومات التالية:

تحليل آجال استحقاق الالتزامات المالية ووصف لكيفية إدارة مخاطر السيولة؛ حيث يتم الإفصاح على عديد المعلومات التي تساعد في تقييم سيولة الأصل من خلال التحليل التنبؤي للتدفقات و التسهيلات التي من شانها تسريع سيولة الأصل ، مع العلم أن تواريخ الاستحقاق المفصح عنها تكون بأقرب تاريخ استحقاق.

- **مخاطر السعر**: وهناك ثلاث أنواع لمخاطر السعر

* مخاطرة العملة:وهي تمثل مخاطر تقلب سعر الأداة (السهم العادي) نتيجة التغيرات في أسعار تبادل العملات الأجنبية.

* مخاطرة سعر الفائدة : وهي الأخطار الناتجة عن تقلبات معدلات الفائدة في السوق.

* مخاطرة السوق: وهي عبارة عن مخاطرة تقلبات قيمة الأداة(السهم العادي) نتيجة لتغير أسعارها السوقية سواء كان سبب التغير عوامل خاصة بالسهم في حذ ذاته و الجهة المصدرة له، أو العوامل التي تؤثر على كافة الأوراق المالية المتداولة في الأسواق.

2. الإفصاح النوعي:

تلتزم الشركة بالإفصاح عن المعلومات النوعية من خلال كل نوع من أنواع المخاطر المتعلقة الأدوات المالية وذلك عن طريق التعرض للمخاطر وكيفية حدوثها الأهداف ،السياسات وعمليات إدارة المخاطر ،كيفية قياس وإدارة المخاطر .

2-3-2 التقارير القطاعية:(IAS 24)

تبرز ضرورة التقرير عن معلومات القطاعات التي تتكون منها الشركة إلى أهمية الإفصاح عن الأنواع المختلفة لمنتجات الشركة و مناطقها الجغرافية وعلى هذا الأساس وجب على الشركات تقديم الإفصاحات التالية:

- **القطاعات الأساسية:** يكون الإفصاح كما يلي

- إيرادات القطاع مع التفرقة بين المبيعات لعملاء خارجيين و الإيرادات من القطاعات الأخرى.

- نتائج القطاع.

- لقيمة الدفترية لأصول القطاع، تكلفة الأصول الثابتة و تكلفة الاستحواذ على الأصول غير الملموسة .

- التزامات القطاع.

- مصاريف الإهتلاك و المصاريف غير النقدية الأخرى.

- النصيب المحسوب في صافي الربح أو الخسارة للاستثمارات المحسوبة بطريقة حقوق الملكية.

- التسويات بين معلومات القطاعات التي تم التقرير عنها و القوائم المالية و المجمعة لبنود إيرادات القطاع ، نتائج التشغيل ، الأصول والخصوم.

- **القطاع الثانوي**: يكون كما يلي:

- الإيرادات من عملاء .

- القيمة المعدلة لأصول القطاع .

- تكلفة الأصول الثابتة ، وتكلفة الاستحواذ على الأصول غير الملموسة.

- **إفصاحات أخرى:** تقدم الشركات كذلك الإفصاحات التالية
- الإيرادات من أي قطاع تساوي إيراداته أو تتجاوز عن 10% من إيرادات الشركة.
- أسس تسعير التحويلات مابين القطاعات.
- التغيرات في السياسة المحاسبية للقطاع .
- أنواع المنتجات في السياسة المحاسبية للقطاع .
- أنواع المنتجات و الخدمات لكل قطاع .
- بنية كل قطاع جغرافي.

3-3-2 الإفصاح عن ذوي العلاقة(IAS 24):

تمثل الأطراف ذوي العلاقة الأطراف التي لها القدرة على السيطرة أو الرقابة المشتركة أو ممارسة تأثير هام على الأطراف الأخرى و تشمل أفراد ، و شركات، شخصيات أساسية في الإدارة أي غير ذلك من الأطراف، و وفقا للمعيار الدولي رقم (24) تقدم الشركات الإفصاحات التالية[1]:

- يجب الإفصاح عن العلاقات بين الشركة القابضة و الشركات التابعة بشكل مباشر، و الإفصاح عن أسم الشركة القابضة .
- الإفصاح عن حوافز أفراد الإدارة الأساسيين، منافع العملين و التقاعد.
- الإفصاح عن المنافع المتعلقة بحقوق الملكية.
- في حال حدوث صفقات مع الأطراف ذوي العلاقة يجب الإفصاح على ما يلي:

* طبيعة المعاملات وطبيعة الصفقة.

* المعاملات و الأرصدة المتداولة مشتملة مبلغ المعاملة ،شروطها، والضمانات المعطاة و المستلمة.

- يجب أن تكون الأمور السابقة الذكر موضحة بشكل منفصل كالآتي :

[1] Galino edieur.opcit,68-63.

* الشركة القابضة .
* الشركات ذات السيطرة المشتركة .
* الفروع .
* الشركات الزميلة.
* أفراد الإدارة الأساسين للشركة و أقاربهم.
* الأطراف ذي العلاقة الآخرون.

2 -3-4 الأصول غير المتداولة و المحتفظ بها لغرض البيع (IFRS 5):

أختص هذا المعيار في المعالجة المحاسبية للأصول المستحوذ عليها بغرض البيع، وهي تدخل ضمن الأعمال غير المستمرة للشركة وعليه يجب على هذه الأخيرة تقديم الإفصاحات التالية:

- يجب على الشركة الإفصاح عن المعلومات بهدف التمكن من تقييم الآثار المالية للعماليات غير المستمرة و التصرف في الأصول المعدة للبيع.
- في قائمة الميزانية يجب الإفصاح عن الأصول غير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع
- في قائمة الدخل و الإيضاحات يجب الإفصاح عن مبالغ و تحليل الإيرادات و المصروفات و الربح قبل الضرائب أو الخسارة المتعلقة بالعماليات غير المستمرة.
- في قائمة التدفقات النقدية يتم الإفصاح عن التدفقات المتعلقة بأنشطة التشغيل،الاستثمار و التمويل للعمليات غير المستمرة .
- في الفترة التي يكون فيها الأصل غير المتداول قد تم تبويبه كمحتفظ به للبيع أو تم بيعه فعلا يجب الإفصاح عن ما يلي:
  * وصف للأصل المتداول المحتفظ به للبيع .
  * وصف للحقائق و الظروف الخاصة بالبيع المتعلقة بالأصل.
  * المكسب أو الخسارة أو انخفاض قيمة الأصل المعترف به و المثبت.
  * القطاع الذي يظهر فيه الأصل غير المتداول و ذلك استنادا إلى المعيار رقم (14).

* يجب وصف وعرض الحقائق و الظروف المؤدية للقرار و تأثير القرار على النتائج الخاصة بالعماليات للفترة أو أي فترات من قبل.

2-3-5 الأحداث اللاحقة (IAS 10):

وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم (10) **الأحداث اللاحقة للتاريخ الميزانية العمومية** و المعدل بتاريخ 1999تعرف الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية العمومية بتلك التي تقع بين نهاية العام المحاسبي و التاريخ الذي يصرح فيه بإصدار الميزانية العمومية و القوائم المالية وهذه الأحداث إما تستلزم تعديل للقوائم المالية أو الإفصاح عن هذه الأحداث ، وبهذا تلتزم الشركات المعنية بهذه الأحداث بتقديم الإفصاحات التالي[1]:

- تاريخ التصريح بإصدار القوائم المالية و من أعطى التصريح و في حال تمتع ملكي الشركة بسلطة تعديل القوائم المالية بعد إصدارها فيجب الإفصاح عند ذلك ، و ترتبط متطلبات الإفصاح بتاريخ التصريح بإصدار القوائم المالية على النحو التالي :
  - تاريخ التصريح بإصدار القوائم المالية.
  - اسم الشخص القائم بالتصريح أو الترخيص.
  - اسم الأطراف التي تمتلك سلطة تعديل القوائم المالية بعد إصدارها.
- في حال الانتهاء من إعداد الميزانية العمومية وورود معلومات جديدة متصلة بظروف إعداد هذه الميزانية فان الشركة ملزمة بتقديم افصاحات وافية ومستحدثة وفقا لهذه المعلومات الجديدة.
- إذا كان هناك أحداث غير معدلة بعد تاريخ الميزانية العمومية تكتسي أهمية كبيرة و عدم الإفصاح عنها ، سيؤثر على قدرة مستخدمي القوائم المالية و بالتالي قراراتهم ، تلتزم الشركة المعنية بتقديم الإفصاحات الكافية و المتعلقة بكل فئة هامة للحدث غير المعدل من خلال الإفصاح عن طبيعة الحدث

[1] طارق عبد العال حماد، موسوعة معايير المحاسبة (الإفصاحات) ، الدار الجامعية ، الإسكندرية،2008، ص ص :33-43.

وتقدير أثره المالي والإشارة في حال عدم القدرة على تقييم هذا الأثر و بذلك تكون الشركة ملزمة بإيضاح البنود التالية:

- طبيعة الحدث.
- تقدير التأثير المالي.
- البيان، لو أن هذا التقدير لم يتم عمله.

- لا يجب أن تقوم الشركة بإعداد القوائم المالية على أساس الاستمرار إذا قررت الإدارة بعد تاريخ الميزانية إما الاتجاه نحو تصفية الشركة أو تجميد أعمالها.

2-3-6 التقارير المالية المؤقتة (IAS 34):

حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 34 تعرف التقارير البينية أو المؤقتة بأنها قوائم مالية تغطى فترات اقل من سنة مالية كاملة و يشار إليها غالبا بالربع سنوية و يكون الهدف الأساسي منها هو تقديم تقييمات مستمرة و مناسبة و وضع نفس المعيار متطلبات الحد الأدنى بالنسبة للتقارير المالية المختصرة من خلال إظهار مكونات القوائم المالية التالية عندما يتم اختيار الشكل المختصر:

- الميزانية العمومية المختصرة
- قائمة دخل المختصرة
- قائمة مختصرة تبين إما جميع التغيرات في حقوق الملكية أو التغيرات في حقوق الملكية بخلاف تلك التي تنشأ من عمليات رأس المال مع الملاك أو التوزيعات للملاك.
- قائمة تدفقات نقدية مختصرة
- مجموعة مختارة من افصاحات المرفقات

ويشترط في حال اتخاذ القوائم المالية المختصرة كتقارير مؤقتة أن تتضمن كلا من العناوين و المجاميع الفرعية التي كانت ضمن أحدث التقارير المالية وتكون مدعمة بالإيضاحات ، أما بالنسبة للشركات التي تختار مجموعة كاملة من القوائم بدلا من تلك المختصرة، فيجب أن يكون الشكل و المحتوى لهذه القوائم متوافق مع متطلبات عرض القوائم المالية الواردة في المعيار المحاسبي الدولي رقم 01 المعدل إلى 1997.

ووفقا لهذا المعيار يتم الإفصاح عن ربحية السهم الواحد في صلب قائمة الدخل المؤقتة، وهذا الإفصاح ملزم سواء كانت تقدم قوائم مختصرة أو كاملة.

و يلزم المعيار نفسه أن تتبع الشركة نفس الشكل في قوائمها المؤقتة لبيان التغيرات في حقوق الملكية كما فعلت في قوائمها المالية السنوية ويتم تحديد قيم بنود هذه القوائم وفقا لضوابط معينة تم تناولها بالتفصيل في هذا المعيار[1].

[1] طارق عبد العال حماد، موسوعة معايير المحاسبة (الإفصاحات)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 493- 510 .

المبحث الثالث: علاقة الإفصاح المالي و المحاسبي بأسعار الأسهم العادية :

يمثل الإفصاح صلة الوصل وأهم مرتكز للمستثمرين و المساهمين خصوصا نظرا لما يقدمانه من معلومات تفيدهم في اتخاذ القرارات الإستثمارية الملائمة ، وذلك من خلال القوائم والتقارير المالية المعدة وفقا لمعايير محددة حيث يتباين مستوى الإفصاح فيها عبر الشركات التي تنتمي حتى إلى نفس القطاع ، كما يتباين عبر الأسواق المتطورة و الناشئة .

حيث ستكون المعلومات المفصح نقطة الارتكاز لتقييم ربحية و مخاطرة الاستثمار في الشركة سواء كمؤشرات حقيقة أو مستقبلية و من ثم ستكون هذا الإفصاح بمحتواه محرك أساسي لسعر السهم صعودا أو نزولا أو استقرارا.

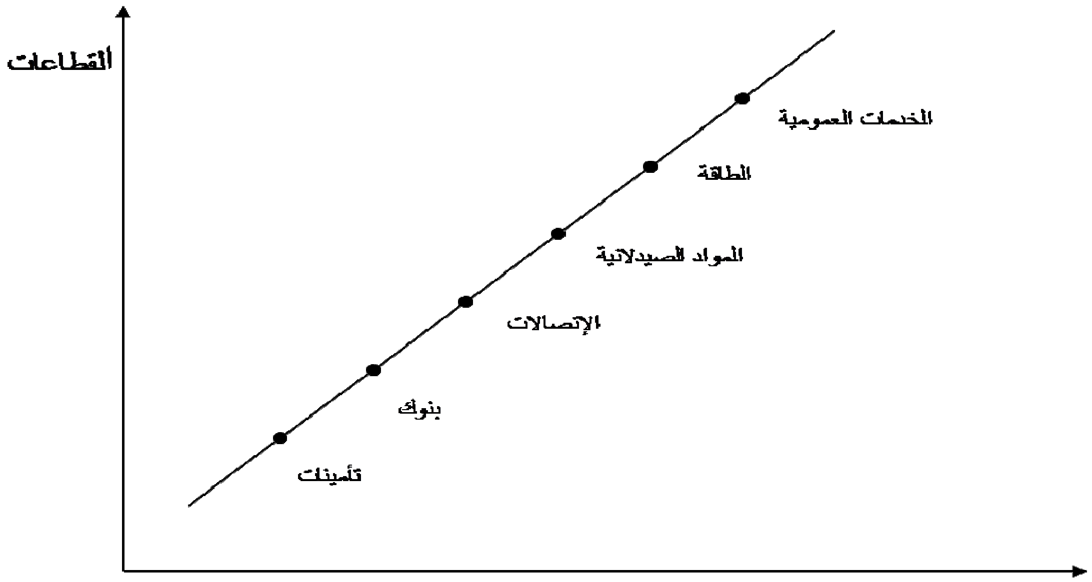
3-1 الإفصاح المحاسبي والمالي بين الأسواق الدولية :

يختلف مستوى الإفصاح على المستوى الدولي ، و على المستوى القطاعي ، لذا تم السعي إلى وضع المداخل التي يتم فيها تجاوز إشكالية انحصار الإفصاح على المستوى المحلي ، و هو ما سيتم التعرض إليه من خلال التطرق إلى تباين مستوى الإفصاح ما بين القطاعات ، ثم ننتقل إلى تباين الإفصاح ما بين الأسواق الواعدة والأسواق المتقدمة ، رابطين بذلك نسب المراجعين المقابلين لـ 100 ألف نسمة لنختم في الأخير بنماذج الإفصاح المحاسبي الدولي الذي اعتبر ضرورة أساسية .

3-1-1 الإفصاح ما بين القطاعات :

إن إستعرضنا السابق لنموذج الإفصاح المحاسبي والمالي لشركة **IBM** لا يعني أن نسب الإفصاح الخاص بها مساوي لنسب الإفصاح لباقي الشركات ، فالشركات تختلف فيما بينها حتى وإن كانت تنتمي إلى نفس القطاع وحتى نفس النشاط وهذا قد يكون في إطار الإفصاح الإختياري وليس الإجباري أما إذا تناولنا تباين الإفصاح ما بين القطاعات فإننا نلاحظ تفاوت ظاهرا وهو ما يبرزه الشكل الموالي:

شكل رقم 07 : تباين مستوى الإفصاح مابين القطاعات .



المصدر : Ablack et autre , opcit P : 126

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ تباين نسب الإفصاح ما بين القطاعات حيث نجد أن أكثر القطاعات إفصاحا هي قطاع الخدمات العمومية يليها قطاع الطاقة ثم الموارد الصيدلانية فالإتصالات و في المؤخرة البنوك وشركات التأمين ،ولعل السبب يرجع إلى حساسية كل قطاع على حده حيث أن البنوك وشركات التأمين تتقارب نسب إفصاحها فيما بينها ونلاحظ مدى إنخفاضها أيضا مقارنة بالقطاعات الأخرى [1]، حيث أن طبيعة النشاط تفرض هذه المؤسسات نوعا من السرية حول بعض الميزانيات إضافة إلى أن هذه الشركة مجبرة على تقديم معلومات حول أعمالها المدرجة في الميزانية في حين أن أهم أنشطتها خارج هذه الميزانية ، أضف إلى ذلك أن لها نظم محاسبة خاصة بها وهو ما يطرح وجود بعض المعلومات التي تعمد الشركات إلى إخفاءها ، هذه النقاط كانت محل نقاش العديد من المهمين فعلى سبيل المثال ما تم استدراكه من طرف جمعية المحاسبين الدوليين وفي إطار إعداد المعيار رقم (30)، المختص بهذا النوع من الشركات وطبيعة أنشطتها وبالتالي الإفصاح عن أنشطتها إلى جانب متطلبات الإفصاح والمدرجة من طرف لجنة بازل **2** من قواعد الإفصاح وإنضباط السوق والذي يتم وصفه بمعية الجمعية السابقة ذكرها .

---

[1] Ablak et autre ,opcit ,p p :126-127

2-1-3 الإفصاح عبر الأسواق النامية و المتقدمة :

عادة ما يكون الإفصاح في التقارير الدورية للشركات في دول الأسواق الواعدة أقل تفصيلا ، إذ يقل الوثوق بها مقارنة بإفصاح الشركات في الدول المتقدمة ، فعلى سبيل المثال فقد أسهم الإفصاح غير الكافي في نقص حماية المستثمر ، مما أدى إلى حدوث الأزمة المالية في دول شرق آسيا في 1997 .

و لعل سبب انخفاض مستويات الإفصاح على مستوى شركات دول الأسواق الواعدة يرجع إلى نظم السيطرة و بالتالي نظم التمويل التي لم تسمح بتطور أسواق رأسمالها مما أدى إلى طلب أقل على الإفصاح ، و ما نتج عنه من عدم الثقة الموجودة في معظم الاقتصاديات النامية .

و في دراسات أجراها بعض الباحثين في 1997 أكدت على أن الإفصاح على مستوى الدول المتقدمة أعلى و أجود منه في الدول المتخلفة .

و فما يلي عرض لـ 36 دولة تتباين مستويات الإفصاح المحاسبي فيها حيث نجد 12 دولة منها مستويات الإفصاح منخفضة نسبيا و هي من الدول التي أسواقها واعدة .

الجدول رقم 04: مستويات الإفصاح للشركات في دول مختارة ذات أسواق واعدة و لدول متقدمة من أسواق متقدمة

م	الدولة	الدرجة %	م	الدولة	الدرجة %
1	المملكة المتحدة	85	11	إسبانيا و زيمبابوي	72
2	فنلندا و السويد	80	12	اليابان و المكسيك	71
3	أيرلندا	81	13	نيجيريا	70
4	أستراليا، نيوزيلندا و سويسرا	80	14	البرازيل، بلجيكا و كوريا الجنوبية	68
5	ماليزيا	78	15	ألمانيا	67
6	تشيلي	76	16	إيطاليا و تايلاند	66
7	الولايات المتحدة	76	17	الفيليبين	64
8	كندا، دانمرك و النرويج	74	18	النمسا	62
9	إسرائيل، هولندا و سيريلانكا	74	19	ليونان و الهند	61
10	هونج كونج و باكستان	73	20	كولومبيا، تايوان و تركيا	58

المصدر : المحاسبة الدولية ، مرجع سبق ذكره ، ص 218 .

و كتعقيب على الجدول السابق يبين الجدول اللاحق العدد النسبي للمراجعين و المحاسبين على مستوى الأسواق النامية و الأسواق المتقدمة.

الجدول رقم 05: المحاسبون و المراجعون في دول الأسواق النامية و المتقدمة .

الأسواق النامية	عدد المراجعين لكل 100 ألف من السكان	الأسواق المتقدمة	عدد المراجعين لكل 100 ألف من السكان
تشيلي	87	نيوزيلندا	550
الأرجنتين	71	أستراليا	539
ماليزيا	48	المملكة المتحدة	352
جنوب إفريقيا	35	كندا	350
الفيليبين	31	الولايات المتحدة	168
تايوان	17	هونج كونج	110
المكسيك	15	إيطاليا	110
سيريلانكا	13	هولندا	52
البرازيل	10	اليابان	100

المرجع : نفس المرجع السابق ، ص 219 .

من خلال الجدول ، يبرز عموما أن الأسواق المتقدمة لها عدد كبير من مراجعين و محاسبين ، فعلى مستوى المملكة المتحدة مثلا نجد 352 مراجع و محاسب لكل 100 ألف من السكان و هو ما لا نجده في الأسواق النامية ، إذ أن نقص المحاسبين و المراجعين على مستواها يقلل من إجبار و تنفيذ الإفصاح .

3-1-3 طرق الإفصاح المالي و المحاسبي الدولي :

إن إعداد القوائم المالية يتأثر بعديد العوامل الاجتماعية و الاقتصادية و السياسية للمجتمع الذي تعده و بالتالي فإن محتويات هذه التقارير ستختلف من دولة إلى أخرى نتيجة تأثر هيكلة و أداء المؤسسات و كذلك الطرق المحاسبية المميزة للشركة بالبيئة التي تنتمي إليها ، لذا عادة ما تقوم الشركات ذات النشاط الدولي و ذات الخبرة الواسعة بإمداد متخذي القرارات بمعلومات إضافية إلى حد ما عن القواعد المقبولة قبولا عاما في مهنة المحاسبة ، و نظرا لعدم وجود نصوص دولية متفق عليها للإفصاح بالقوائم المالية ،

فإن الشركات المتعددة الجنسيات و الدولية النشاط تتبع مداخل مختلفة للإفصاح على المستوى الدولي بقوائمها و تقاريرها ، منها[1] :

1. الهوامش و شرح المصطلحات .
2. إعادة إعداد القوائم المالية إلى لغة القارئ .
3. الإفصاح عن المؤشرات المقارنة مثل النسب المالية .
4. إعادة إعداد القوائم المالية باستخدام مبادئ محاسبة بديلة .

1- **الهوامش و شرح المصطلحات** :

بعض من الشركات الدولية النشاط تقدم لمستخدمي قوائمها الأجانب معلومات حول البيئة المحيطة بالشركة ، كما تحرص غالبية هذه الشركات على إلحاق قوائمها المالية بمعجم للمصطلحات و التعبيرات المستخدمة في هذه القوائم كإرفاق مرشد منفصل للقارئ الأجنبي باللغات الأجنبية الرئيسية مثل الإنجليزية و الفرنسية ملحقا بالتقرير السنوي لها .

2- **ترجمة القوائم المالية إلى العملات الأجنبية** :

تهدف هذه الطريقة إلى إعادة عرض النتائج المالية المدرجة في التقارير و القوائم المالية بعملات أخرى و ذلك من أجل تسهيل قراءتها من قبل المستخدمين للقوائم المالية ، و يمكن للشركات أن تستخدم واحدة من الطرق المعروفة مثل :

- متوسط سعر الصرف لعناصر قائمة الدخل و سعر الصرف في نهاية الفترة لعناصر الأصول و الالتزامات .
- متوسط سعر الصرف لكل بنود القوائم المالية .

3- **الترجمة اللغوية** :

تقوم بعض الشركات التي لها مستخدمون دوليون بترجمة قوائمها المالية إلى لغات أجنبية ، و بسبب بعض العوامل البيئية المشار إليها سابقا و المتعلقة بالعامل الاجتماعي و الحواجز الثقافية الأخرى تطرح إشكالية عدم إمكانية الوصول إلى توازن حقيقي من خلال الترجمة ، حيث أن بعض

[1] محمد المبروك أبو زيد ، مرجع سبق ذكره ، ص 593 – 601 .

المصطلحات المحاسبية تكون محلية بشكل خاص ، و لهذا تركز بعض الشركات و تشير إلى ضرورة الحذر و اليقظة من المشاكل المحتمل وقوعها نتيجة لخطأ ترجمتها أو الاختلاف في فهمها .

4- **الإفصاح عن النسب المالية** :

تظهر القوائم والتقارير المالية لبعض الشركات الدولية بعض المؤشرات و النسب المالية بهدف توفير معلومات مهمة و جاهزة لتقييم الأداء للشركات و كذلك بمقارنة هذه المؤشرات ما بين الشركات ، و هنا تظهر مشكلة انعدام وجود قواعد محددة متفق عليها بكيفية حسابها ، لذا و لتجاوز هذه الإشكالية وجب على المستخدمين معرفة العوامل البيئية حتى يتمكن من فهم القوائم المالية للشركة محل الدراسة ، فلا يجب أخذ الأرقام و النسب بمعزل عن النشاط و بيئته و المؤثرات الثقافية .

3-2 الإفصاح عن التنبؤات المالية و المحاسبية المستقبلية و أسعار الأسهم :

لا شك أن حاملي الأسهم يحتاجون إلى التنبؤات المالية و المحاسبية المستقبلية لمساعدتهم في اتخاذ قرارات الاستثمار ، و يقصد بالتنبؤات المالية المعلومات المالية المستقبلية المعدة على أساس افتراضات خاصة بأحداث مستقبلية تتوقع الإدارة حدوثها و رد فعل الإدارة المتوقع عند تحقق الافتراضات و تتضمن المعلومات المالية المستقبلية القوائم المالية المستقبلية أو جزءا من بنودها ، و نظرا لهذه الأهمية فقد حضي موضوع الإفصاح التنبؤي باهتمام العديد من المحاسبين و الماليين ، من خلال محتوياته و أشكاله و أثره على أسعار الأسهم ، إلا أنه كان موضوع نقاش ما بين مدراء الشركات بين إلزاميته أو ترك العمل به اختياريا ، و هو ما سنتطرق إليه من خلال إدراج بعض الدراسات حول أثره على أسعار الأسهم العادية على مستوى شركات مساهمة ، ثم المفاضلة بين إلزامية أو اختيار الإفصاح عن التنبؤات المالية المستقبلية للشركات .

3-2-1 أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية المستقبلية على أسعار الأسهم :

أهتم الفكر المحاسبي و المالي بموضوع الإفصاح عن التنبؤات المالية و هو ما تبلور في إصدار العديد من المعايير و الإرشادات التي تتعلق بإعداد هذه التنبؤات و الإفصاح عنها .

في بداية عام **1983** م أصدرت هيئة الرقابة و الإشراف على تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC بيانا تسمح فيه للوحدات الاقتصادية بالإفصاح الاختياري عن التنبؤات المالية ، كما أصدر المجمع الأمريكي

للمحاسبين القانونين * **AICPA** عام 1975 قائمة تتضمن عرض التنبؤات المالية و الإفصاح عنها و لعل أهم تلك الإرشادات ما يلي :

- ضرورة عرض المعلومات المستقبلية بطريقة عرض القوائم المالية التاريخية نفسها لإمكانية المقارنة بين القوائم المستقبلية و النتائج المحققة الفعلية .
- يجب أن تتضمن القوائم المالية المستقبلية تقدير المبيعات و لمجمل الربح نصيب كل سهم في الأرباح .
- يجب نشر ملخص بالافتراضات الأساسية للتنبؤات مع تحديد الافتراضات الخاصة [1] .

و يترتب على إفصاح الشركات عموما و شركات المساهمة خصوصا عن تنبؤاتها المالية منافع من خلال توفير معلومات إضافية تقاص حجم الخطر الذي سيؤدي إلى انخفاض معدل الخصم ، و بالتالي زيادة سعر السهم ، هذا إذا كانت المعلومات المفصح عنها تحمل أخبارا إيجابية و حتى إن كانت سلبية فإن تراجع أسعار أسهم هذه الشركات سيكون بمقدار المعلومات المفصح عنها و هو ما حاولت العديد من الدراسات معالجته من خلال الإفصاح عن التنبؤات المالية و المحاسبية و أثره على أسعار الأسهم من ناحية و أثره على قرارات المستثمرين في الأوراق المالية من ناحية أخرى[2].

ففي دراسة أجراها Bamber and Cheon 1998 حول نوعية التنبؤات المالية التي يتم الإفصاح عنها ، حيث شملت عينة الدراسة 151 شركة مساهمة إذ قد يتم الإفصاح عن تنبؤات محدد في صورة رقم محدد للأرباح أو مدى معين للأرباح ، أو الإفصاح عن تنبؤات في صورة معلومات و صفية غير محددة و خلصت هذه الدراسة إلى مستوى الإفصاح عن التنبؤات في صورة أرقام محددة أكبر من الإفصاح عن التنبؤات في صورة معلومات و صفية و ضمن نفس الموضوع أجريت دراسة لـ Dors Man سنة 2002 على عينة مكونة من1395 تقرير سنوي لشركات مساهمة هولندية مقيدة في بورصة أمستردام أوضحت النتائج أن حوالي 62% من شركات المساهمة الهولندية تفصح عن انطباع عن مستقبل الشركة في صورة معلومات وصفية غير واضحة و أن 18% تفصح عن العناصر الاستثمارية و الاستثنائية إن توقع حدوثها و باقي العينة المفحوصة لا تقوم بالإفصاح عن تنبؤاتها .

* AICPA : American institute of certified public accountants .

[1] للمزيد يمكن الإطلاع على الموقع : www.aicpa.org

[2] أسامة بن فهد الحيزان، أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، دورية الإدارة العامة ، المجلد 47، العدد 3، جامعة الملك عبد العزيز ، 2007، ص ص: 281-310.

و في دراسة لـ Hottom لسنة 2003 تناولت نفس مضمون الدراستين السابقتين لكن ركزت على نوعية المعلومة التنبؤية المفصح عنها أنباء سيئة أو حسنة ، قد خلصت تلك الدراسة إلى أن المديرين يكونون أكثر ميولا لإصدار قوائم مستقبلية للإفصاح عن التنبؤات الحسنة مقارنة بالتنبؤات بالأنباء السيئة ، كما أنهم يميلون للإفصاح الوصفي في حالة التنبؤات بأنباء سيئة مقارنة بتنبؤات بأنباء حسنة ، هذا إلى جانب أن المحتوى المعلوماتي من تنبؤات الإدارة بالأنباء الحسنة الفصح عنها باستخدام قوائم مالية مستقبلية يكون أكبر منه في حالة الإفصاح الوصفي .

و لوحظ ضمن نفس الدراسة تزايد محتوى المعلومات للإفصاحات التنبؤية المرتبطة بأنباء حسنة و إيجابية في صورة قوائم مالية مستقبلية ن في حين أ، الإفصاح الوصفي يتضمن محتوى معلوماتي أقل ، هذا بالإضافة إلى انه لا يوجد اختلاف في المحتوى المعلوماتي للأنباء السيئة سواء كانت في صورة قوائم مالية مستقبلية أو في صورة وصفية ، إذ أن الأنباء السيئة بطبيعتها قابلة للتصديق بغض النظر عن أسلوب الإفصاح عنها .

أما دراسة أجراها Ancconony Jogand تأثير الإفصاح المالي الاختياري عن التنبؤات على أسعار أسهم شركات مساهمة و تمثلت عينة الدراسة في 258 شركة مساهمة كندية مسجلة في بورصة تورنتو خلال فترة 1983-1994 و خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن تنبؤات الإدارة بالأرباح في نشرة الاكتتاب له تأثير في أسعار الأسهم إلى جانب هذا كان للإفصاح دور إيجابي في أداء الشركات حتى تزداد الثقة بها .

أما على صعيد الدراسة التي أجراها Clément 2004 في محاولة دراسة العلاقة بين الإفصاح الاختياري عن التنبؤات المالية و عدم التأكد لدى المستثمرين المتعلق بالأرباح المستقبلية و بصفة أساسية أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية في أسعار الأسهم ، و قد تضمنت الدراسة عينة 2800 شركة مساهمة مسجلة في بورصة نيويورك أعلنت تنبؤاتها المالية خلال فترة ممتدة من 1993-1997 و قد أوضحت الدراسة عن و جود علاقة بين الإفصاح عن التنبؤات و تقليص حالة عدم التأكد لدى متخذي القرارات ، بالإضافة إلى تأثير أسعار الأسهم يكون له رد فعل إيجابي .

و في الأخير تجدر الإشارة إلى بحوث أجريت لدراسة العلاقة بين الإفصاح التنبؤي و أسعار الأسهم العادية في شركات المساهمة و خلصت إلى وجود استجابة في تغير أسعار الأسهم العادية حيث أن كل زيادة غير متوقعة في الأرباح يصطحبها ارتفاع في أسعار الأسهم بينما الانخفاض غير المتوقع في الأرباح يصطحبه انخفاض في أسعار الأسهم .

1-2-3 المفاضلة بين إلزامية و اختيار الإفصاح التنبؤي لدى الشركات :

على الرغم من وجود اتفاق عام بين الجمعيات العلمية و العملية في الدول المختلفة على أهمية المعلومات المالية المستقبلية لدعم الأسواق المالية و كسب ثقة المستثمرين و تمكينهم من تسيير أسهمهم بطريقة صحيحة ، إلا أنه يوجد فيما بين تلك الجمعيات حول الإفصاح عن تلك المعلومات حيث في الوقت الذي يعد فيه سطر المعلومات المستقبلية إلزاميا في انجلترا ، فإنه يعتبر اختياريا في أمريكا .

فعموما تعارض إدارة الشركات الإفصاح الإجباري للمعلومات المالية المستقبلية و يرجع ذلك لعديد من الأسباب من أهمها :

- خوف الإدارة من المسؤولية القانونية نحو البورصة إذا ما تبين بعد ذلك عدم دقة التنبؤات المفصح عنها .
- إن الإفصاح عن التنبؤات قد يضر بالمزايا التنافسية للشركة ، أما التحديث المستمر و المتكرر لهذه الدراسات ستكون مكلفة إذا كان الإفصاح عنها إلزاميا .
- إن إفصاح الإدارة عن تلك التنبؤات المالية سيجعلها تتخذ سياسات مناورة لتحقيق هذه التنبؤات مما قد يلهيها أو يجعلها تتخلى على سياستها قصيرة الأجل و لا أن عدم القدرة على تحقيق تلك التنبؤات سينعكس مباشرة في أسعار أسهم الشركات المعنية .
- قد تفضل الإدارة توصيل هذه المعلومات التنبؤية عن طريق محللين ماليين مختصين بطريقة غير مباشرة ، لكن هذا سينتج عنه موضوع نشر المعلومات الداخلية و قد يترتب عليه مسؤولية قانونية و بالتالي عقوبات تم الإشارة إليها سابقا .

و من جهة إلزامية الإفصاح التنبؤي فقد أشارت بعض الدراسات إلى أهمية إفصاح الإدارة عن التنبؤات المالية في القوائم و التقارير المالية لعل أهم أسباب ذلك .

- إن غياب الإفصاح الإلزامي عن التنبؤات يخلق سوق للمعلومات لا يستفيد منها سوى من يمتلك تكلفة البحث عنها و هو ما يخلق احتكار المعلومة الداخلية و منه عدم العدالة في سوق المال و ما يترتب عنه من مضاربة للأطراف الذين يمتلكون الوسيلة للحصول على هذه المعلومة .
- إن إعلان الإدارة عن التنبؤات اختياريا قد يشير إلى تحيزها حيث عادة ما تفصح عنها عندما تكون هناك أخبار حسنة أو سارة و تعدل عن ذلك في حالة العكس .

- إن الإفصاح عن تنبؤات الدخل تكون أكثر ملائمة في التنبؤ بتوزيعات الأرباح المستقبلية و بالتالي التنبؤ بأسعار الأسهم في المستقبل و لا شك أن الإفصاح الإجباري هنا سيكون مرآة تعكس تحركات أسعار الأسهم .

<u>3-2-3 دور الإفصاح في تدليل عدم تماثل المعلومة و تحقيق كفاءة رأس المال :</u>

كما سبق الإشارة تؤدي عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية و الخارجية إلى تحقيق عائد غير عادي لفئة من المساهمين على حساب فئة أخرى ، هذه الفئة المتضررة ستتخذ سلوك وقائي يتمحور حول إجراءات قانونية نحو مسربي هذه المعلومات و حول تكوين محفظة متنوعة من الأسهم طويلة الأجل ، هذه السلوكات الدفاعية تعتبر مكلفة لكل الأطراف الأخرى ، و يعتبر الإفصاح العلاج الأمثل لأنه يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات و ذلك من خلال إلزام كل الشركات المساهمة المدرجة في البورصة بالإفصاح عن الحقائق الاقتصادية المالية للشركة ، مع ترك مجال للإفصاح الاختياري الذي يترك مساحة لصالح الشركة المعنية لاستغلالها لصالحها و خلق الميزة .

و بتوفير الإفصاح على الأقل الإلزامي سيتم تقليص فرص تسريب المعلومات أي تقليص عدم تماثل المعلومات و منه تحقيق زيادة في كفاءة السوق ، ومن ثم الوصول إلى أسعار حقيقية للأسهم أي تعادل بين القيمة الحقيقية و السعر السوقي للسهم العادي ، و قامت العديد من الدراسات حول هذا الموضوع من خلال عدة مداخل منها مدخل التحفيز لصالح إدارة الشركات لتحقيق كفاءة السوق ، هذه الإدارة ستعمل على طمأنة المستثمرين الحاليين و المرتقبين بصدق البيانات المفصح عنها من خلال المصادقة على صحتها من طرف مراجعي الحسابات بصفة طرف حيادي إلى جانب ذلك أوضحت دراسة أخرى الإفصاح حول التنبؤات المستقبلية للشركات المساهمة المدرجة في بورصة الأوراق المالية يساعد على تحقيق كفاءة سوق رأس المال [1].

---

[1] Robert battalion , <u>Does the market value mandated dixlosure</u> , univercity of noterdame . PDF. . 30 avril 2008

3-3 الإفصاح على بعض المتغيرات وأسعار الأسهم:

أجريت العديد من الدراسات التي تمحورت حول علاقة الإفصاح عن بعض المتغيرات المستخرجة من القوائم و التقارير و الملاحق و الإيضاحات كمتغيرات مستقلة و أسعار الأسهم كمتغير تابع .

3-3-1 أثر الإفصاح عن ربحية السهم الواحد على أسعار الأسهم :

يعتبر نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة بعد الضرائب متغير بالغ الأهمية عند اتخاذ القرارات المالية خاصة منها المتعلقة ببيع وشراء الأسهم العادية ، حيث أن الإفصاح عن حجم أكبر EPS يعني الكثير للأطراف المهتمة به خاصة المساهمين و المستثمرين المتوقعين فهو دليل ملموس على أن الشركة تستطيع توزيع أرباح أكثر إذا رغبت في ذلك ، أو احتجاز أرباح أكثر لرفع القيمة الدفترية للسهم أو استعمالها لسداد الديون طويلة الأجل وهي أمور ومتغيرات هامة ذات آثار إيجابية على القيمة السوقية للسهم إذا قورنت بمستويات مخاطرة أقل ، لذا فهو أحد المنطلقات الرئيسية لتحسين قيمة الشركة وهو هدف المدير المالي لأي مشروع[1].

وبالنسبة للدراسات التي أجريت لربط الإفصاح عن EPSو القيمة السوقية للسهم فهناك العديد نذكر منها دراسة Beaver سنة 1968 ودراسة Ball and Brown من نفس السنة تمحورت حول تحديد منفعة الإفصاح عن ربحية السهم الواحد وانتهت في الأخير إلى أن هنالك علاقة معنوية بين إشارة كل من ربحية السهم الواحد وسعر السهم ، حيث أن تصرف المستثمرين كما لو كانوا يستخدمون ربحية السهم في تقديراتهم وتنبؤاتهم للعائد السوقي للسهم وتحديد درجة المخاطرة ،وحسب هذه الدراسة أن الإفصاح على ربحية السهم الواحد وعناصره في قائمة الدخل يعتبر مفيدا وهذا من حيث نظرية الاتصال فالإشارة الصادرة عن الشركة من خلال التقارير أدت إلى تغيير في التوزيع الإحتمالي فيما يتعلق بالعائد السوقي المستقبلي ومنه التغير في أسعار الأسهم.

أما في دراسة أجراها OU سنة 1990 فقد أعطى أدلة تجريبية على القوة التنبؤية التي تحتويها القوائم خاصة مكونات ربحية السهم الواحد التي تقدم معلومات على العائد المستقبلي و هو ما سينعكس على أسعار الأسهم فحسب OU ، أن الإفصاح عن ربحية السهم الواحد يؤدي بالمستثمرين إلى تعديل توقعاتهم للمنافع المستقبلية وهذه التعديلات ستنعكس بالتالي على أسعار الأسهم ، وفي دراسة أخرى لنفس

[1]Hubert de la brusluerie, opcit, pp179-185.

الباحث سنة 1999 لاحظ أن أسعار الأسهم تأخذ نفس المسار الذي يسلكه المستثمرون عندما أرقام القوائم المالية للتنبؤ بربحية السهم .

ونظرا لأهمية ودور متغير ربحية السهم الواحد و العديد من المتغيرات (الربح الموزع ، و معدل توزيع الأرباح، و القيمة الدفترية للسهم و العائد على حقوق المساهمين) في تفسير تغيرات الأسعار أجريت العديد من الدراسات للإجابة على إلى أي مدى يمكن للإفصاح على المتغيرات المستخرجة من القوائم والتقارير المالية في تفسير التغير في أسعار الأسهم .

2-3-3 علاقة الإفصاح على بعض المتغيرات المستخرجة من القوائم المالية و أسعار الأسهم: توجد العديد من الدراسات التي درست العلاقة بين المتغيرات المفصح عنها في التقارير و القوائم المالية و مستويات أسعار الأسهم بصفة عامة ، ومن بين هذه المتغيرات المعتمدة : ربح السهم و الربح الموزع ، و معدل توزيع الأرباح، و القيمة الدفترية للسهم و العائد على حقوق المساهمين وغيرها من المتغيرات

و أكدت مختلف الدراسات المتعلقة بالإفصاح عن المتغيرات و أسعار الأسهم أن هناك علاقة يمكن قياسها ، حيث أن هذه المتغيرات تساعد في تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم، ومن بين أهم هذه الدراسات:[1]

- دراسة"**Ohlson** 1995":

هي دراسة اعتمدت طرق جديدة في التحليل حيث جمعت العديد من المتغيرات التي من الممكن أن تأثر على أسعار الأسهم من بين هذه المتغيرات : ربح السهم و الربح الموزع، القيمة الدفترية ، الأصول الثابتة ، إيراد الفوائد و الأصول التشغيلية و التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وتكلفة رأس المال، لكن في الأخير وحسب الباحث تم اعتماد ثلاث متغيرات فقط من شأنها أن تأثر على القيمة السوقية للسهم ، وهي ربح السهم و القيمة الدفترية للسهم وتكلفة رأس المال ، وفي نفس السنة أجرى نفس الباحث مع **Feltham** نفس الدراسة لكن بإدخال متغيرين آخرين أكثر شمولية وهما المصروفات و الالتزامات ، وقد تم استخدام أسلوب الإنحدار وكانت نتيجة البحث وجود علاقة معنويية بين سعر السهم و المتغيرات المعبرة السابقة.

- دراسة "**Bernard 1995**" :

[1] عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن با شيخ، المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم، الاقتصاد والإدارة، العدد 19 ،2005 ، ص ص :171-185.

استخدمت هذه الدراسة متغيرين فقط وهما القيمة الدفترية للسهم و ربح السهم لاختبار علاقتهما بأسعار الأسهم ، وتوصلت هذه الدراسة في الأخير أن المتغيرات المحاسبية تساعد بنسبة 68% في تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم، وهي نتيجة تم التوصل إليها أيضا من طرف Stark أجراها في سنة 1995

- دراسة" **Fama and French 1992.1995.1998**":

أجرى الباحثين دراستهما على ثلاث مراحل تم استخدام خلالها الإفصاح عن حجم الوحدة الاقتصادية و المديونية و القيمة الدفترية للسهم ، ومعامل المخاطرة بيتا كمتغيرات مستقلة وأسعار الأسهم كمتغير تابع وقد توصلت الدراسات في النهاية إلى وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستخدمة وأسعار الأسهم .

3-3-3 أثر الإفصاح على التدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح:

في دراسة أجراها **Nurnberg and Largay** سنة 1999 حول إبراز أهمية تصنيف الأنشطة التشغيلية و الاستثمارية و التمويلية ، خلصت إلى أن توفير معلومات مصنفة بشكل منطقي وتفصيلي تتجاوز إظهار صافي التدفقات النقدية أدى إلى زيادة الإقبال على أسهم الشركات التي تقدم مثل هذه البيانات التفصيلية .[1]

وفي دراسة أجراها **Revell** سنة 2001 أكد أن أرقام الربحية المفصح عنها لوحدها لا تعطي مؤشرا كافيا عن مدى نجاح أعمال الشركة، حيث أن الأرباح المحققة قد لا تعني تماما أنها متاحة للتوزيع على المساهمين،

أما الدراسات التي انصبت على أثر الإفصاح عن توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم فقد أظهرت بعضها على وجود علاقة إيجابية في حين أظهرت الأخرى أنه لا يوجد ارتباط بين المتغيرين ، نذكر أهمها:

دراسة **Ball and Brown** سنة 1968 لم تكن الأولى لكن كانت الرائدة من خلال حجم الدراسة فقد شملت 621 شركة مدرجة في سوق نيويورك خلال الفترة 1958-1965 عن وجود علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن التوزيعات وأسعار الأسهم ، ثم تلتها دراسة Partington سنة 1985 والتي شملت

[1] وليد زكرياء صيام، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم شركات الصناعية و المساهمة ، الاقتصاد والإدارة، العدد 17 ،2003 ، ص ص :61-91.

93 شركات استرالية وأكدت هي الأخرى أن هناك علاقة ايجابية توزيعات الأرباح وزيادة أسعار الأسهم في الأسواق.

أما دراسة Jose and Stevens سنة 1989 والتي شملت 362 شركة خلال الفترة الممتدة 1963-1980 أظهرت انه لا توجد علاقة بين الإفصاح على توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم في المدى القريب لكن العكس يكون على المدى البعيد أين يمارس توزيع الأرباح أثره على قيمة الشركة ومن تم قيمة أسهمها.

خلاصة الفصل:

في الختام يمكن القول أن الإفصاحات المقدمة في القوائم المالية الأساسية و الملاحق و الإيضاحات وغيرها من مخرجات الشركة ستكون مصدر أساسي لاتخاذ القرار الاستثماري الملائم المبني على الموازنة بين العائد و المخاطرة .

هذا المستوى من الإفصاح يعمل على تخفيض حالة عدم التأكد لدى مستخدمي التقارير المالية من ناحية وتضييق فجوة عدم تماثل المعلومات التي لدى الإدارة وتلك التي لدى المستخدمين من ناحية أخرى، ومن ثم تمكينهم من استقراء مركز الشركات بشكل أكثر وضوحاً مما ينعكس إيجابا أو سلبا على الاستثمار في أسهم هذه الشركات وذلك من خلال استخدام بعض المعلومات سواء كحقيقة فعلية أو كتنبؤ مستقبلي، هذه المعلومات تعكس المركز المالي بصفة عامة و الربحية المحققة أو المتوقعة بصفة خاصة و هو ما يعني أن جزءا من التغير في أسعار الأسهم يعزى إلى المعلومة المفصح عنها ضمن التقارير المنشورة بما تحتويه من معلومات إيجابية أو سلبية.

الفصل الثالث:

علاقة الإفصاح بأسعار أسهم شركات مسعرة في البورصة

المبحث الأول:

الإفصاح في شركات المساهمة الإماراتية

المبحث الثاني:

الإفصاح في شركات المساهمة الجزائرية

المبحث الثالث :

الإفصاح في شركات المساهمة وأثره على أسعار الأسهم

الفصل الثالث: علاقة الإفصاح بأسعار شركات مسعرة في البورصة

تمـهيد:

يمثل الإفصاح المحاسبي و المالي في القوائم والتقارير المالية ركيزة للأطراف المتعاملة مع الشركات لاسيما منها المساهمين الحاليين أو المرتقبين نظرا لما يقدماه من معلومات تفيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، و ذلك من خلال إعداد التقارير المالية و المحاسبية وفقاً للقواعد وشروط تمليها الجهات المختصة فبالنسبة للجزائر تلتزم شركات المساهمة بالإفصاح على حد أدنى من المعلومات تم تحديدها في القانون التجاري و المتعلق بشركات الأموال عامة وشركة المساهمة خاصة هذا من جهة، ومن جهة أخرى التزام الشركات بشروط الانضمام إلى بورصة الجزائر التي تكرس هي الأخرى مبدأ الإفصاح في إعداد القوائم و ذلك بغرض توصيل البيانات والمعلومات التي يبحث عنها المستخدمون لاتخاذ قراراتهم بناء على قاعدة معلوماتية موضوعية فيشترون أو يبيعون أسهمهم ، ونفس الشيء بالنسبة لشركات المساهمة الإماراتية المدرجة في سوق الإمارات العربية المتحدة وبورصة دبي التي تم اختيارها لإجراء الدراسة حيث تلعب هيئة الأوراق المالية فيها الدور الأساسي لوضع القوانين المتعلقة بالإفصاح .

لذلك جاءت هذه الدراسة لتبيان العلاقة بين مستوى الإفصاح في التقارير والقوائم التي تنشرها شركات المساهمة الجزائرية و الإماراتية المدرجة في البورصة وقد تم اختيار فنق الاوراسي كدراسة الحالة لاستفاءه لشرطين: شركة مساهمة وشركة مسجلة ببورصة الجزائر وتم اختيار السبع الشركات الإماراتية الإسمنت الوطنية ، ارامكس ،تبريد، الاتحاد العقارية، دبي للاستثمارات و دبي العقارية حيث تم اختيارها لتوافر التقارير اللازمة من جهة ومن جهة أخرى ألارتباطها بالنشاط الخدمي و التسيير الفندقي و استخدمنا أسلوب الإرتباط لدراسة العلاقة بين الإفصاح على مجموعة من المتغيرات وأسعار أسهم الشركات المختارة.

المبحث الأول: الإفصاح في شركات المساهمة الإماراتية

يمثل سوق الإمارات العربية المتحدة أحد الأسواق العربية النشطة لكبر حجم تداولاته مقارنة بالأسواق الأخرى، الشيء الذي ساهم إلى حد بعيد في وضع ضوابط وقوانين تتمحور حول الاحتكام إلى الإفصاح وتوفير المعلومات الكافية في الوقت الملائم لمستخدميها، من خلال ألازم الشركات المسجلة بها تطبيق هذه القوانين و اللوائح لاسيما منها المتعلقة بالمعايير المحاسبية الدولية حيث نعتبر دولة الإمارات العربية من الدول العربية السباقة إلى تطبيقها ومستحدثاتها ، إذ تمثل هيئة الأوراق المالية السلطة المشرعة لقوانين الإفصاح ومتطلباته وهو ما تم التعرض إليه في هذا المبحث من خلال تسليط الضوء على هذه الهيئة ثم عرض الإفصاح وفق قوانينها وأخيرا مدى توافق قوانين الإفصاح بها بالإفصاح وفقا للمعايير الدولية المحاسبية.

1-1 تقديم لهيئة وسوق الإمارات العربية المتحدة:

نص القانون الاتحادي رقم (4) لعام 2000م على إنشاء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، وشرعت الهيئة فور إصدار القانون في وضع هياكلها الإدارية والفنية والأخذ بزمام المبادرة فيما يتعلق بإنشاء سوق الإمارات للأوراق المالية. ونظراً لوجود سوقي أبو ظبي للأوراق المالية وسوق دبي المالي عملت الهيئة على تحقيق ربط إلكتروني بين السوقين ودمجهما أداريا ، وذلك من خلال تدشين شاشة سوق الإمارات للأوراق المالية وإصدار مؤشر يومي يعبر عن التداولات التي تجري على أسهم الشركات المدرجة بالسوقين معاً، أطلق عليه اسم مؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية كما يعرف كذلك باسم مؤشر هيئة الأوراق المالية والسلع الذي يعد في الوقت الحاضر المؤشر الرسمي لدولة الإمارات العربية المتحدة . ويوجد حاليا عدد من الشاشات الإلكترونية الخاصة بسوق الإمارات في قاعات التداول بالأسواق المالية في أبو ظبي ودبي والشارقة ورأس الخيمة والفجيرة فضلاً عن مدينة العين.

وتقوم الهيئة سنويا بإصدار تقرير مطبوع عن أداء سوق الإمارات للأوراق المالية يتضمن كافة البيانات الخاصة بالسوق مثل حركة تداولات أسهم الشركات المدرجة، ونبذة عن الأداء المالي للشركات، ونسب النمو حسب القطاع وتقييم الشركات وغيرها من البيانات والمعلومات التي تفيد الباحثين والمحللين والمتخصصين و الشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي للهيئة.

الشكل رقم 08: الهيكل التنظيمي لهيئة الأوراق المالية لسوق الإمارات العربية المتحدة.



المصدر: SCA- Report- 2007

دور الهيئة والأسواق في الإفصاح

1. تتولى الأسواق متابعة التزام الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية بالإفصاح عن الأمور والمعلومات الجوهرية والبيانات المالية ونشرها وتوقيت هذا النشر والتحقق من وضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها.
2. تقوم الأسواق بعد اتخاذ الإجراءات اللازمة بإحالة مخالفات الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية لأحكام هذا النظام إلى الهيئة للبت فيها.

1-2 الإفصاح وفقا لهيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع:

تعتبر هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع السلطة التشريعية الوحيدة التي يخول إليها وضع قوانين الإدراج و وشروط الإفصاح قبل الإدراج و بعده ،ووفقا لقرار مجلس الوزراء رقم 2/21 لسنة 2008 حيث تم اعتماد اللغة العربية لغة رسمية للمراسلات لجميع الشركات المسجلة في أسواق في كافة إمارات الدولة، إذ يجب أن تكون جميع مراسلات الشركة وإفصاحاتها مع الهيئة والأسواق باللغة العربية أو باللغتين العربية والإنجليزية حيث ينقسم إلى ما يلي[1]:

1- الإفصاح السابق للإدراج:

على الشركة المزمع إدراجها نشر كل من البيانـات المـالية السنوية للشركة والبيانات المالية المرحلية وملخص عن تقرير مجلس الإدارة المقدم لغايات الإدراج في صحيفتين يوميتين تصدران في الدولة باللغة العربية قبل إدراجها في السوق بعشرة أيام.

الإفصاح السابق للإدراج يوجد حالتين

- إذا كانت الشركة حديثة التأسيس تنشر ميزانية افتتاحية.
- إذا كانت شركة ناتجة من تحول شركة مساهمة خاصة أو ذات مسؤولية محدودة تنشر الميزانيات السابقة لسنتين ماضيتين قبل التحول بالإضافة إلى ميزانيتها الافتتاحية كشركة مساهمة عامة.

[1] http://sca-mo1.sca.ae/Arabic/legalaffairs/Pages/default.aspx

2 - الإفصاح اللاحق للإدراج:

يتضمن الإفصاح اللاحق للإدراج ما يلي:

- إفصاح عن البيانات المالية الدورية.(الربع الأول، النصف سنوي، الربع الثالث، والنتائج المالية الأولية والنتائج المالية السنوية)
- إفصاح عن الأمور الجوهرية والأحداث الهامة.
- **الإفصاح عن البيانات المالية الأولية**

تلتزم الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق بإخطار وموافاة كل من الهيئة والسوق بما يلي :

- بملخص الحسابات الختامية ـ بيانات مالية أولية غير مدققة وغير مراجعة (unخلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء السنة المالية موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه. (البند رقم (7) من المادة (36) قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (3) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية).

*** الإفصاح عن البيانات المالية الربع سنوية والسنوية:**

تلتزم الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق بإخطار وموافاة كلٍ من الهيئة والسوق بالتقارير التالية :

1- تقارير مالية مرحلية (ربع سنوية، نصف سنوية) مراجعة من مدقق حسابات الشركة الخارجي خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء الفترة الزمنية المحددة موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه(أنظر الملحق رقم 01).

2 - تقارير مالية سنوية مدققة من مدقق حسابات الشرك ة الخارجي خلال تسعين يوماً من انتهاء السنة المالية موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه . ويشترط إعداد التقارير الواردة أعلاه وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية، وذلك باللغتين العربية والإنجليزية وأن تتضمن تقريري مجلس الإدارة ومدقق الحسابات وقائمة المركز المالي وقائمة

الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق المساهمين والإيضاحات حول البيانات المالية(أنظر الملحق رقم 02).

من خلال التقارير المالية البينة و السنوية و مختلف المعلومات التي تقدمها الشركات المسعرة في بورصة الإمارات العربية المتحدة توفر هذه الشركات الإفصاحات التالية:

* **ضمن قائمة المركز المالي :**_و الذي تظهر ما يلي:

- إجمالي الموجودات غير المتداولة.
- إجمالي الموجودات المتداولة.
- إجمالي المطلوبات المتداولة.
- إجمالي المطلوبات غير المتداولة .
- إجمالي حقوق المساهمين.
- يتم مقارنة بيانات المركز المالي الحالي ببيانات المركز المالي لأخر سنة مالية.

* **ضمن قائمة الدخل :** يجب أن تظهر:

- إجمالي الإيرادات.
- صافي الربح التشغيلي.
- صافي ربح الفترة.
- نصيب السهم من الأرباح.

يتم مقارنة بنود قائمة الدخل الحالية ببيانات قائمة الدخل عن نفس الفترة المالية من العام السابق.

* **ضمن قائمة التغير في حقوق الملكية:**

- صافي الربح أو الخسارة عن الفترة .
- رصيد الأرباح و الخسائر المرحلة في بداية الفترة و في تاريخ الميزانية و الحركة خلال الفترة .
- تسوية ما بين رصيد رأس المال و كل بند من بنود الاحتياطات في أول أو آخر الفترة مع الإفصاح المستقل عن حركة كل منها .

- معاملات رأس المال مع الملاك و توزيعات الأرباح، أرصدة الأرباح و الخسائر المتراكمة في بداية و نهاية السنة .
- يتم مقارنة بيانات قائمة التغير في حقوق الملكية مع بيانات التغير في حقوق الملكية لأخر سنة مالية.

*** ضمن قائمة التدفقات النقدية:**

- النقدية و ما في حكمها المتاحة و غير المتاحة
- التسهيلات و الارتباطات ا الرأس المالية.
- المجاميع على الأقل الكلية للتدفقات النقدية لكل قسم من الأقسام الثلاث .
- مقدار التدفق لكل الأنشطة عبر كل القطاعات الجغرافية و قطاع الأعمال كذلك إجمالي مبلغ التدفقات النقدية من مختلف الأنشطة لدى الشركات الشقيقة وذلك وفقا للمعايير المحاسبية الدولية و هذا ما يوضح ضمن الإيضاحات .

- الإفصاح في نقطة مفصلة عن الدخل محل الضريبة و مبلغ هذه الضريبة بوصفه تدفق نقدي تشغيلي.
- يتم مقارنة بيانات قائمة التدفقات النقدية مع بيانات قائمة التدفقات النقدية لأخر سنة مالية.

*** الإفصاح عن الأمور الجوهرية والأحداث الهامة:**

تقدم شركات المساهمة الإماراتية طبقا لقواعد الإفصاح الموضوعة من طرف هيئة الأوراق المالية كل الإفصاحات المتعلقة بالأمور الجوهرية و الأحداث الهامة و نعني بها أية قرارات إستراتيجية وتطورات جوهرية وأحداث هامة تؤثر على أداء ونشاط وملكية واستمرار الشركة، ومن ثم يكون لها تأثير مباشر أو غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في الأسواق ، ومن الأمثلة على الأمور الجوهرية والأحداث الهامة:

- قرارات مجلس الإدارة المتعلقة بتوزيع الأرباح، وقرارات زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص أو توزيع الأسهم المجانية ...الخ.

- أية تغييرات في مجلس إدارة الشركة وإدارتها التنفيذية .

- قرارات مجلس الإدارة التي تتعلق بالتغييرات في أهداف الشركة وأسواقها وبالشروع في الاندماج مع شركة أخرى أو تتعلق بالتصفية الاختيارية.....الخ.

- التغييرات الهامة التي تطرأ على موجودات الشركة أو هيكل رأس مال الشركة أو منتجات الشركة، أو التصنيف الائتماني للشركة أو الالتزامات المترتبة على الشركة سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل....الخ.

- الصفقات الكبيرة التي تعقدها أو تلغيها الشركة.

- العمليات ذات الطبيعية غير المتكررة و التي قد يكون لها أثر مادي على أرباح الشركة أو مركزها المالي.

- الكوارث و الحرائق و أثرها المتوقع على المركز المالي للشركة.

- توقف الشركة أو أحد فروعها أو مصانعها أو الشركات التابعة لها عن العمل .

- تقارير التصنيف الائتماني التي تحصل عليها الشركة

- أية دعاوى قضائية ترفعها الشركة المساهمة العامة على آخرين أو تلك التي رفعها الآخرين على الشركة أو على أي من أعضاء مجلس أدارتها أو الإدارة التنفيذية فيها.

*** الإفصاح عن اجتماعات مجلس إدارة الشركة وقراراتها:**

تلتزم الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق بإخطار وموافاة كل من الهيئة والسوق بما يلي :

- إخطار الهيئة والسوق بمواعيد وتوقيت اجتماعات مجلس إدارة الشركة التي سيناقش فيها هذا المجلس قرارات لها تأثير على سعر وحركة السهم في سوق الأوراق المالية مثل التوزيعات النقدية، أسهم المنحة، زيادة أو تخفيض رأس مال الشركة، تجزئة القيمة الاسمية للسهم، شراء الشركة لأسهمها وذلك قبل يومي عمل على الأقل من تاريخ عقد الإجتماع، وكذلك تزويد الهيئة والأسواق بالقرارات الصادرة في هذا الشأن بعد موافقة مجلس الإدارة عليها فور صدورها وبغض النظر عما إذا كان اليوم التالي للإجتماع يوم عمل أو يوم عطلة رسمية. وإذا تزامن وقت عقد الإجتماع مع ساعات التداول فيتم إيقاف التداول على أسهم الشركة وذلك إلى حين إبلاغ السوق بنتائج الإجتماع.

- موافاة الهيئة بنسخ من محاضر اجتماعات مجلس إدارة الشركة خلال خمسة أيام عمل من تاريخ الاجتماع ولا يجوز لمجلس إدارة الشركة مناقشة أية موضوعات لها تأثير على سعر وحركة أسهم الشركة ما لم تكن من الموضوعات المدرجة على جدول أعمال الاجتماع الذي أخطرت به الهيئة مسبقاً .

- و وفقا للبند 12 من نص المادة (36) من النظام الخاص بالإفصاح والشفافية يكون على الشركات المسجلة بالبورصة:

أولا: موافاة الهيئة بنسخة موقعة ومختومة من محاضر اجتماعات مجلس الإدارة خلال خمسة أيام عمل تبدأ من اليوم التالي لاجتماع المجلس.

ثانيا: في حالة عدم إرسال نسخة من محضر اجتماع مجلس الإدارة، يجب على الشركة أن ترسل مستخرجاً منه متضمناً القرارات التي اتخذها المجلس في اجتماعه والتي لها تأثير على أسعار الأوراق المالية التي أصدرتها الشركة أو على حركة تداولاتها خلال خمسة أيام عمل تبدأ من اليوم التالي لاجتماع المجلس، موقعا من رئيس المجلس ومقرر المجلس.

3- تاريخ الإفصاح: تلتزم الشركات المسجلة في الأسواق المالية الإماراتية بتقديم قوائم مالية خلال فترات محددة منها السنوية و منها المرحلية :

* القوائم المالية السنوية:

1 - الشركات المدرجة في الأسواق المالية بالدولة ملزمة بتزويد كل من الهيئة والسوق المالي بالبيانات المالية السنوية خلال مدة أقصاها 90 يوما من تاريخ انتهاء السنة المالية، ويشترط أن تكون هذه البيانات مدققة من المدقق الخارجي للشركة وموقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه، ويشار إلى أن البيانات والتقارير المالية يجب أن يتم إعدادها وفق المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية IFRS، وذلك باللغتين العربية والإنجليزية، كما يجب أن تشتمل على تقريري مجلس الإدارة عن أداء الشركة ونموذج عملها ومدقق الحسابات الخارجي، والقوائم الأربعة: الميزانية العمومية، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغييرات في حقوق المساهمين، بالإضافة إلى الإيضاحات المصاحبة لهذه القوائم وأية بيانات جوهرية أخرى.

2- يجوز للشركات التي ترغب في الإعلان عن بياناتها المالية الأولية غير المدققة (ملخص الحسابات الختامية) تزويد كل من الهيئة والسوق بهذه البيانات خلال مدة 45 يوماً من انتهاء السنة المالية أو بعد اعتمادها من مجلس إدارة الشركة.

* القوائم المالية المرحلية (ربع السنوية ونصف السنوية):

يتوجب على الشركات المدرجة تقديم البيانات المالية خلال 45 يوما من تاريخ انتهاء الفترة الزمنية المحددة (الربع الأول والنصف سنوي والربع الثالث)، على أن تكون هذه البيانات مراجعة من قبل مدقق حسابات الشركة الخارجي وموقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه.

1-3 مقارنة إفصاح الشركات الإماراتية بالإفصاح وفقا لـ IAS/IFRS

حتى يتسنى لنا مقارنة مدى التزام الشركات بالإفصاح وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية و المعايير المحاسبية الدولية سيتم تلخيص أهم البنود في الجدول التالي و محاولة إسقاطها على التقارير البينية و السنوية للشركات الإماراتية وكما يظهر الجدول اللاحق مدى جدية وحرص الهيئة على تطبيق المعايير المحاسبية الدولية وفقا للمستجدات و المتطلبات الدولية وذلك عن طريق وضع شروط ملزمة بتطبيقها و مراقبتها بإلزام المدقق الخارجي بالتقرير عن الالتزام و التجاوزات الملحوظة ، حيث تندر بفرض غرامات من قبل هذه الهيئة في حال الإخفاق في نشر النتائج سواء تعلق الأمر بمضمونها أو ميقاتيتها ، إذ يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل

عن مائة ألف درهم ولا تزيد على مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أحكام المواد التالية 34-35-36-37-38-39 وهي كلها مواد متعلقة بالإفصاح.

الجدول رقم 06: مدى إفصاح الشركات الإماراتية بالإفصاح وفقا لـ IAS/IFRS

الإفصاح طبقا لـ IFRS/IAS	إفصاح شركات المساهمة
أولا: القوائم المالية السنوية 1- قائمة الدخل: **- البنود الأساسية التالية:** الإيرادات ،نتائج الأنشطة التشغيلية ؛ تكلفة الأموال نصيب الشركة من أرباح أو خسائر الشركات الشقيقة و المشاريع المشتركة ؛لضرائب على الدخل ؛صافي الدخل و ربح أو خسارة الأنشطة العادية - **البنود غير العادية:** كل بند عادي إفصاحا منفصلا ضمن الإيضاحات المرفقة بقائمة الدخل **- الإفصاح على عائد السهم** 2- قائمة التدفقات النقدية: - النقدية و ما في حكمها المتاحة و غير المتاحة للاستخدام و تقديم تفاصيل عن العمليات غير النقدية المرتبطة بأنشطة الشركة - التسهيلات و الارتباطات ا الرأس المالية. - المجاميع على الأقل الكلية للتدفقات النقدية لكل قسم من الأقسام الثلاث	**أولا: القوائم المالية السنوية و الإيضاحات** بالنسبة للقوائم المالية حدد مجلس إدارة الهيئة رقم (3) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية التزام الشركات المساهمة بكل أصنافها بتقديم التقارير المالية وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الدولية و المعايير المحاسبية الدولية المعدة إلى غاية نهاية سنة 2008.

- مقدار التدفق لكل الأنشطة عبر كل القطاعات الجغرافية و قطاع الأعمال كذلك إجمالي مبلغ التدفقات النقدية من مختلف الأنشطة لدى الشركات الشقيقة وذلك وفقا للمعايير المحاسبية الدولية . - يدرج الفرع الأجنبي أو الشركة التابعة الأجنبية بقائمة التدفقات النقدية خاصة بها يتم ترجمتها بعملة التقرير و ذلك باستخدام سعر الصرف الساري بين العملة المستخدمة في عرض القائمة و العملة الأجنبية في تاريخ حدوث التدفق فعلا . و يجب الإفصاح في نقطة مفصلة عن الدخل محل الضريبة و مبلغ هذه الضريبة بوصفه تدفق نقدي تشغيلي 3 - <u>قائمة التغير في حقوق الملكية :</u> - صافي الربح أو الخسارة عن الفترة . - كل بند من بنود الدخل (الإيرادات) و المصروف يجب الاعتراف بها و تسجيلها. - رصيد الأرباح و الخسائر المرحلة في بداية الفترة و في تاريخ الميزانية و الحركة خلال الفترة . - تسوية ما بين رصيد رأس المال و كل بند من بنود الاحتياطات في أول أو آخر الفترة مع الإفصاح المستقل عن حركة كل منها . - معاملات رأس المال مع الملاك و توزيعات الأرباح، أرصدة الأرباح و الخسائر المتراكمة في بداية و نهاية السنة . **4- <u>قائمة المركز المالي :</u>**	

- اسم الشركة و موطن تأسيسها و جنسيتها . - طبيعة نشاط الشركة و شكلها القانوني . - تاريخ الميزانية و العملة التي أعدت على أساسها . - أهداف الشركة و بيان مدى تحقيق الشركة لهذه الأهداف . - الوضع التنافسي للشركة ضمن قطاعها و حصتها من السوق ، مدى تغطيتها للطلب على منتجاتها . - يجب أن تكون القوائم المالية سواء قائمة المركز المالي أو غيرها تفصح على أرقام مقارنة للفترة المالية السابقة . - القيود على ملكية الأصول و الرهونات و الالتزامات التعاقدية - تاريخ إعداد الميزانية و الباقي يتم لاحقا لتاريخ الميزانية. - الالتزامات و الأصول المحتملة - بنود المركز المالي: الأصول طويلة الأجل (الأصول الثابتة طويلة الأجل ، الأصول الثابتة الغير الملموسة، الأصول طويلة الأجل الأخرى). 5- **الإيضاحات المتعلقة بالقوائم المالية الأساسية:**	

- معلومات عامة عن الشركة و أنشطته - السياسات المحاسبية. - الإفصاحات عن ذوي العلاقة و التقارير القطاعية. - التعليقات الإيضاحية المتعلقة بالدورات الموسمية. - الأحداث التي تقع بعد تاريخ الميزانية. - التغييرات في الديون وكل الأمور المصاحبة للتغيرات في حقوق الملكية. - إبراز للتغيرات في التقديرات عن المراحل أو السنوات السابقة. - إبراز للأمور المتعلقة بالأصول و الالتزامات غير العادية بسبب طبيعتها أو حجمها أو حدوثها. - إعادة الهيكلة و العمليات غير المستمرة. - إدراج مدى الالتزام بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي 34. **ثانيا :القوائم المالية المرحلية :** - بيان السياسات المحاسبية المطبقة أو التي حدث عليه تغييرات. - التعليقات الإيضاحية المتعلقة بالدورات الموسمية. - الأحداث التي تقع بعد تاريخ الميزانية. - التغييرات في الديون وكل الأمور المصاحبة للتغيرات في حقوق الملكية. - إبراز للتغيرات في التقديرات عن المراحل أو	**ثانيا: القوائم المالية البينية.** البند السابع من المادة (36) قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (3) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية)يلزم الشركات المساهمة العامة المسجلة بسوق الأوراق المالية و السلع لدولة الإمارات العربية المتحدة ومهما كان تصنيفها محلية أو أجنبية بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم 34 التقارير المالية البينية ويلتزم مدقق الحسابات الخارجي المكلف بتدقيق التقارير المالية البينية بإدراج ملاحظته حول مدى التزام الشركة المعنية بتطبيق المعيار ألسالف الذكر.

السنوات السابقة. - إبراز للأمور المتعلقة بالأصول و الالتزامات غير العادية بسبب طبيعتها أو حجمها أو حدوثها. - إعادة الهيكلة و العمليات غير المستمرة. - إدراج مدى الالتزام بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي 34.	

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير وقوانين البورصة.

وكتعقيب على الجدول أشار بنك المعلومات و كشفت مصادر مالية تحسن سلوك الإفصاح عن المعلومات بفضل المراقبة المحكمة على الشركات المدرجة في السوق المالي بالإمارات العربية المتحدة ، ووفقا لبحث شركة المستثمر الوطني فإن شريحة الشركات التي تتقيد بأنظمة الهيئة ونشر النتائج بعد فترة تتراوح بين 16 إلى 30 يوما من تاريخ إغلاق الفترة المالية ازدادت منذ مطلع العام الجاري ، وبصورة إجمالية فان نسبة الشركات التي نشرت نتائجها في غضون فترة 30 يوماً في النصف الأول لعام 2006 تتراوح بين 75% و80% وقد شهدت ارتفاعا مقارنة مع نفس الفترة للعام الماضي حيث كانت تتراوح بين 60 % و 70%[1].

[1] Mustafa Kamal Hassan ‹The level of corporate risk disclosure in UAE, University of Sharjah College of Business Administration, PDF 2007.

المبحث الثاني : الإفصاح في شركات المساهمة الجزائرية

تعتبر بورصة الجزائر بورصة حديثة النشأة سواء تعلق الأمر بالنصوص القانونية المسيرة لها أو بمجموع الشركات المتداول أسهمها فيها حيث تنشط بها سوى ثلاث شركات مساهمة فقط وهو ما يعني ضعف إن لم نقل شبه غياب لتداولات أسهم هذه الشركات الأمر الذي يعزى إلى عدم وجود بديل استثماري يستحق التخلي ،الاحتفاظ أو شراء أسهم أخرى مما أنعكس على ضعف طلب المعلومة المالية أو إثرائها ، وهو أمرساهم إلى حد بعيد إلى عدم وجود دافع لتشريع نصوص قانونية ملزمة بالإفصاح وهو ما قادنا إلى الاستعانة بشركات إماراتية مسعرة في البورصة لتدعيم دراستنا حيث تم أخذ شركة الاوراسي كمثال للدراسة .

و تمثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة السلطة التشريعية في بورصة الجزائر ومن ثم الواضع لضوابط الإفصاح و متطلباته الملزم تطبيقه من طرف الشركات المسجلة بهذه البورصة وهو ما سنتطرق إليه من خلال التعرض إلى لجنة COSOB وإفصاح فندق الاوراسي لنختم في الأخير بمقارنة مدى توافق هذا الإفصاح مع ذلك المحدد وفقا للمعايير المحاسبية الدولية.

1-2 COSOB و بورصة الجزائر :

عرفت الجزائر منذ منتصف الثمانينات 1986 مجموعة من الإصلاحات لمواجهة العديد من المشاكل سيام منها مشكلة المديونية التي تعاظمت مع انخفاض أسعار النفط ، والتي لم تدع للجزائر خيارا آخر أمام خيار صندوق النقد الدولي الذي تمحور حول تعديل هيكلي عميق موجه نحو اقتصاد السوق حيث شمل العديد من الإصلاحات ، إصلاحات السياسية النقدية، ،إصلاحات السياسية المالية،إصلاحات السياسية التجارية دون أن ننسى الإصلاح الهيكلي الذي هدف بالأساس إلى توسيع مجال الاستثمار إلى القطاع الخاص و الخوصصة.

إن الإصلاحات التي كانت تهدف إلى استقلالية المؤسسات وخوصصتها من خلال تقسيم رأس مالها طرحت فكرة إنشاء سوق الأوراق المالية يتم فيها تداول الأوراق المالية وهو ما صدر في المرسوم التنفيذي رقم 91-169 في 28 ماي1991 المختص بتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة 1991، حيث تعرف القيم المنقولة وفقا المرسوم 88-04 بأنها كل منتوج مالي قابل للتداول في البورصة وكذا قابل للتجزئة، في حين تكون عملية الإصدار مرهونة بموافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة .ولقد حدد المرسوم 91-170 الصادر في 28 ماي 1991 أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات

المساهمة لها، ليليه المرسوم 91-171 الصادر في نفس اليوم والمتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من حيث تحديد وظائفها وهيكلها.

وفي 23 ماي 1993 صدر المرسوم رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة التي عرفت ببورصة الجزائر حيث اقر المرسوم بإنشائها وتحديد مقرها بالعاصمة واعتبارها المكان الوحيد الذي يتم فيه عقد الصفقات على الأسهم والسندات الصادرة من طرف الحكومة و الشركات المساهمة، واقر بتباعيه كل من لجنة تنظيم مراقبة عماليات البورصة و شركة بورصة القيم.وقي نفس السنة صدر المرسوم رقم 94-176 الذي حدد فئات الأشخاص المعنوية أو المؤسسات التي تعتمدها لجنة تنظيم ومراقبة عماليات البورصة كوسطاء وهم البنوك، شركات التامين، صناديق المساهمة التي حلت في 1995.

و تمثل بورصة الجزائر المكان الوحيد الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية المصدرة من شركات المساهمة وتجدر الإشارة إلى أن بورصة الجزائر على الرغم من قطعها لأشواط عديدة إلا أنها تواجه مشاكل لأنها في مراحلها الأولى من جهة و من جهة أخرى تحفظ وتخوف الفرد الجزائري أمام هذه المفهوم الجديد . و بصفة عامة فهي كغيرها من البورصات تملي شروطا تتمحور حول المعلومات ذات الأهمية التي يجب أن تفصح عنها الشركات المسجلة بها بهدف حماية المتعاملين في السوق وكسب ثقتهم وتحقيق هدف البورصة العام الساعي إلى التوزيع الأمثل للموارد المالية مابين القطاعات والدفع بعجلة التطور للاقتصاد المحلي و تشتمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين التاليتين:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة المسماة COSOB والتي تمثل السلطة التشريعية لسوق القيم المنقولة؛ ونظرا لارتباط موضوع بحثنا بهذه اللجنة بصفتها سلطة التشريعية المحددة لشروط الدخول و المعلومات الواجب الإفصاح و إعلام الجمهور بها سيتم تناولها بالتفصيل في العنصر اللاحق.

- شركة تسيير بورصة القيم SGBV ، وهي شركة أسهم أنشئت من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وهي مكلفة بضمان سير الصفقات على القيم المنقولة في البورصة ، ويعرف الوسطاء في عمليات البورصة على أنهم شركات أسهم أو أشخاص طبيعية معتمدة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ووفقا للنصوص القانونية فان مهام هذه الشركة :

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة؛
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها؛
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة؛

- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة ؛
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

2-1 -1 هيئة COSOB.

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية، أنشأت بموجب القانون التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، المعدل والمتمم . إلا أنها لم تنصب إلا في فيفري 1996. و تعتبر هذه اللجنة السلطة التشريعية في بورصة الجزائر، إذ تضع شروط ومراحل الدخول إلى هذه الأخيرة والتزامات الشركات المدرجة قبل وبعد الإدراج. تستفيد اللجنة من إعانة تسيير تمنح إياها من ميزانية الدولة وتتقاضى أتاوى على الأعمال والخدمات التي تؤديها[1].

و تتكون اللجنة من رئيس وستة (6) أعضاء.حيث يعين الرئيس بمرسوم رئاسي لعهدة مدتها أربع سنوات[2].

دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تتمثل مهام هذه اللجنة في ضبط السير الحسن ومراقبة سوق القيم المنقولة وذلك من خلال السهر على[3]:

*** حماية المستثمرين في القيم المنقولة:**

تسهر هذه اللجنة على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو أي منتوج مالي آخر يؤدي إلى اللجوء العلني للادخار. حيث تسلم تأشيرة على المذكرة الإعلامية التي تعدها كل شركة تلجا علنا للادخار من خلال إصدارها لقيم منقولة ولا تعني هذه التأشيرة أي تقدير لجدوى العملية بل فقط الإعلام الذي تضمنته المذكرة الإعلامية مناسب مترابط وشامل ما يسمح للمستثمر باتخاذ قراره الاستثماري.

*** مراقبة وضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها:**

تتمثل المهمة الرئيسية من مراقبة السوق في ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وشفافيته من خلال رقابة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والمؤتمن المركزي للسندات، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. وتسمح هذه المراقبة لسلطة ضبط السوق بالتأكد من:

---

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، رقم 93-10.

[2] PUBLICATION- RAPPORT 2007-COSOB

[3] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

- أن الوسطاء في عمليات البورصة يحترمون القواعد الرامية إلى حماية السوق من أي سلوك احتيالي أو مجحف.
- أن السوق يشتغل وفقا لقواعد تضمن للمستثمرين الشفافية و الحماية.
- أن إدارة السندات وتسييرها تسيران وفقا للقواعد المحددة من سلطة ضبط السوق.

حيث تهدف هذه اللجنة مخ خلال رقابتها إلى ترصد أي جنحة في البورصة أو استعمال معلومة سرية أو التلاعب بالأسعار أو المعلومات الخاطئة و المضللة .

2-1-2 الإدراج في بورصة الجزائر:

تمنح تأشيرة الدخول إلى بورصة الجزائر كغيرها من البورصات العالمية وفق لشروط وعبر مراحل محددة ، و الدخول إلى بورصة الجزائر يستدعي تقييمه .[1]

1- شروط القبول :

حدد قانون البورصة على أنه لا يدرج فيها إلا القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة، وحتى تقبل شركات المساهمة في بورصة الجزائر يجب أن تستوفي الشروط التالية:

- نشر المراكز المالية المصادق عليها لثلاث السنوات السابقة للسنة التي قدم خلالها طلب القبول ؛ على الشركة التي تكون محل طلب قبول كما يجب تقديم تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مراجع الحسابات للشركة أو أي خبير خارجي آخر تعترف اللجنة بتقييمه ؛
- تحقيق ربح خلال السنة المالية السابقة للسنة التي قدم خلالها طلب القبول؛
- إثبات وجود هيكل للمراجعة الداخلية؛
- الأسهم يجب أن تكون دفعت قيمتها بالكامل؛
- يجب على الشركة إذا ما تخلت عن أي أصل أو عقدت أي التزام خلال فترة دراسة ملف قبولها أن تعلم اللجة بذلك ؛
- ضمان تحويل الأوراق المالية ، فبالنسبة للأسهم يجب أن لا يقل رأس المال الذي تم وفاءه عن 100.000.000 دج ويجب أن تطرح الشركة 20% على الأقل من رأس مالها الاكتتاب العام على أن تكون موزعة على الأقل على 300 مساهم يوم الدخول الى البورصة.

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد87، الصادرة في 29 ديسمبر 1997.

2- ملف القبول:

يتكون ملف قبول الأوراق المالية للشركات المساهمة للتداول في البورصة من:

- رسالة تطلب فيها الشركة قبول تداول أسهمها في بورصة الجزائر؛
- شهادة تسجيلها في المركز التجاري ؛
- وضعيات الشركة بانتظام حتى تاريخ إعداد طلب القبول؛
- محاضر ضبط الجمعيات التي تقرر و تصادق على فتح رأس المال؛
- حسابات النتائج ، الميزانية، الملحقات، تقارير محافظي الحسابات ، محاضر الضبط المعدة او المقدمة خلال كل الجمعيات العامة العادية المتعلقة بالخمس سنوات المالية السابقة.
- ملاحظات وصفية أو إيضاحية حول القضايا التالية:
  - نشاطات الشركة ، فروعها، وتنظيمها،
  - المنازعات في المحاكم؛
  - قائمة أعضاء مجلس الإدارة، وكذلك المسيرين الرئيسين للشركة؛
  - اسم المؤسسة المكلفة بإمساك المصالح المالية الخاصة بها؛
  - تطور رأسمالها منذ تأسيسها؛
  - أسماء المساهمين الذين يملكون أكثر من 5% من رأس المال الاجتماعي وعدد الأسهم التي يحتفظون؛
  - قائمة بكل الشركات التي تحتفظ فيها بحصة من رأس المال ، أسهم بمقدار 10% أو أكثر؛
  - تقديرات الأرباح و التدفقات النقدية للشركة خلال الخمس سنوات القادمة .

3- مراحل الدخول إلى بورصة الجزائر :

بمجرد أن تستوفي الشركة التي تود أن تدرج في بورصة القيم شروط الدخول إلى البورصة تمر عبر عدة مراحل تعتبر أساسية :

1- إقرار قانوني لفتح رأس المال :

يستدعي قرار فتح رأس مال الشركة للاكتتاب انعقاد الجمعية العامة في دورة استثنائية من اجل :

- تحديد الدخول إلى السوق المالي كحل لفتح رأس المال.
- أيكال مجلس الإدارة بالمهام اللازمة لإنجاح العملية.

2- تقييم ممتلكات الشركة من طرف خبراء حتى يتم تحديد السعر النهائي للعرض، مع العلم أن الجمعية العامة هي وحدها المؤهلة لتحديد سعر النهائي للعرض إضافة إلى انه في حالة اللجوء العلني للادخار فان سعر الإصدار يجب يكون على الأقل مساوي لحصة الأموال الخاصة في السهم

3- اختيار وسيط في عمليات البورصة ويكون بصفة إلزامية يساعدها ويرافقها طيلة عملية قبول أسهمها في التداول؛

4- تعيين مسئول مكلف بالتنسيق مهمته متابعة وتنظيم كل الأسهم و الأعمال المنجزة خلال مراحل الدخول إلى البورصة؛

5- ترتبط الشركة مع COSOB من اجل توضيح سير عملية القبول و طبيعة الوثائق الواجب تقديمها وتقديم المعلومات الإيضاحية لمسئولي الشركة لفهم محتوى المذكرة الإعلامية؛

6- إعداد مشروع مذكرة إعلامية للجمهور حيث تعتبر مستند أساسي لتزويد المستثمر بكل المعلومات الضرورية؛ وتعالج هذه الوثيقة :

- تنظيم الشركة ؛
- نشاطها ؛
- ممتلكاتها ؛
- مركزها المالي؛
- مميزات القيم المنقولة المطروحة في عرض البيع؛

7- فحص مشروع المذكرة من طرف COSOB لإثبات تطابقها مع النصوص التنظيمية، من جهة ومن جهة أخرى ترابط المعلومات مع المحتوى المعلوماتي للوثائق و المستندات المكونة لملف القبول.

8- تستغرق اللجنة مدة شهرين للإعلان عن محتوى مشروع المذكرة الإعلامية؛

9- قبل إيداع النسخة النهائية للمذكرة الإعلامية يتم إشعار الشركة بأي ملاحظات أو اعتراضات؛

10- إيداع المذكرة النهائية في عشر نسخ حيث تكون الأصلية موقعة من طرف الرئيس المدير العام و محافظي حسابات الشركة؛

11- يتم التوقيع في آخر المذكرة الإعلامية ويكون محتواها كما يلي:

<< بتطبيق المواد 41 و 42 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23-05-1993 ، المعدل و المكل، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ن وقعت لجنة تنظيم و مراقبة عماليات البورصة على المذكرة الحالية ، التأشيرة رقم ..... بتاريخ.....>>

أن التأشيرة الممنوحة لا تتضمن تقدير آو تثمين للعملية,بل ترتكز فقط على نوعية المعلومة المقدمة و مدى تطابقها مع التشريع و التنظيم المطبق ؛

12- بعد التحقق من ضبط الوثائق وصحة المعلومات الواردة فيها ليحول هذا القرار إلى شركة تسيير بورصة القيم SGBV حتى يتم نشره في النشرة الرسمية للتسعير؛

13- تجزئة عرض البيع هو تشجيع وإعطاء الأولوية للادخار الفردي للأشخاص الطبيعيين ثم هيئات التامين ، صناديق التقاعد ، الأشخاص المعنوية الأخرى ، التجار ، مأجوري الشركة و أشخاص طبيعية أخرى؛

14- تشكيل نقابة توظيف:

- ففي حالة العرض العام للبيع يتم عقد اتفاق بين الشركة و مجموعة وسطاء لتشكيل نقابة توظيف على أن يترأس واحد من هذه المجموعة نقابة التوظيف ، ويتفق كل من الوسطاء في عماليات البورصة مع البنوك على شروط سير وجمع أوامر الشراء وتحويل الأموال وكذلك حقوق وواجبات كل عضو .
- وفي حالة رفع رأس المال عن طريق اللجوء العلني للادخار ، يتم عقد اتفاق بين الشركة و نقابة التوظيف يتمحور الاتفاق حول :
  - تعيين وكالات البنوك المسموح لها باستلام توظيفات المستثمرين؛
  - تسيير رؤوس الأموال وتحويلها إلى البنك الممركز؛
  - فتح حساب بنكي مخصص لاستلام الأموال المدفوعة أو المودعة من طرف المستثمرين؛
  - مبلغ العمولات؛
  - إجراء توجيه الوثائق؛

15- فتح العرض ويتم الإعلان عنه طريق نشر إعلان الدخول إلى التسعيرة في النشرة الرسمية للتسعير BOC ، هذا الإعلان يتم تبليغه أسبوعين قبل التاريخ المتوقع للفتح، بهذه الصفة، يجب على المؤسسة أن تقدم لشركة تسيير بورصة القيم الوثائق التالية :

- قرار القبول المعلن عنه من طرف اللجنة COSOB؛

- المذكرة الإعلانية من طرف COSOB؛
- النشرة الإعلامية ، تحمل شهادات تزكية لتأشير الجنة COSOB.

يمنح المستثمرين مدة شهر كامل للاكتتاب إما في حالة زيادة رأس المال فإذا وصل مبلغ الاكتتاب إلى مبلغ الإصدار فيمكن أن تختتم قبل التاريخ المتوقع، مع العلم أن توظيفات المستثمرين التي يتم استلامها وإثباتها أو تسجيلها بواسطة وثيقة تسمى أوامر الشراء، بينما في عملية زيادة رأس المال تسمى كشف اكتتاب؛

16- تباشر الشركة نشاطا دعائيا لاطلاع الجمهور ويتمحور هذا النشاط حول : نشر بلاغات رسمية في الجرائد ذات النشر الوطني ، انجاز نشرات إعلامية مطوية ، وإعلانات ملصقة أو معلقة و صور إعلانية ووضع نشرا ت إعلامية ومذكرات إعلامية تحت تصرف الجمهور على مستوى مقرها، وعلى مستوى وكالات البنوك ، ومقرات الوسطاء في عمليات البورصةIOB ؛

17- متابعة وتقييم سير التوظيف عن طريق الوسطاء في البورصة و البنك الذي يترأس نقابة التوظيف من اجل تنظيم عملية توفير الأوراق المالية تبعا للمناطق الجغرافية و أنواع المساهمين المستهدفين ؛

18- على الشركة أن تسلم لمختلف المساهمين المكتتبين شهادات تثبت شراء أسهمها ؛

19- تسجل الأوراق المالية المطروحة لجمهور رسميا في التسعيرة بسعر عرضها في الأسبوع الذي يلي الإعلان عن النتائج من طرف SGBV.

4- تقييم التسجيل في بورصة الجزائر :

تلجا الشركات إلى البورصة للحصول على رؤوس الأموال الضرورية لتمويل توسعها أو الزيادة في أنشطتها ولتحقيق مزايا أخرى، في حين تعزف أخرى عن ذلك بسبب الحائل القانوني أو لسلبيات قد تتحملها من خلال الإدراج فيها ، لذلك قبل التسجيل فيها يجب الموازنة بين ما تمنحه وبين ما تحجبه من مزايا .

وعموما أن تقييم الدخول إلى البورصة بصفة عامة وبورصة الجزائر بصفة خاصة يستدعي عرض الجانبين الجانب الايجابي منه أولا ثم السلبي،

الجانب الايجابي:

تمنح تأشيرة التداول في البورصة عدة مزايا نذكر أهمها:

- إن استعراض شروط القبول و ملف القبول و مراحل الدخول إلى بورصة الجزائر كان الهدف منه تقديم مختلف الأشواط التي تقطعها الشركات المدرجة في بورصة القيم المنقولة ، هذه الشروط وان كانت صعوبتها تكمن في تعددها واختلافها فان الصعوبة الأكبر تكمن في عدم قدرة بعض الشركات لاستفاء ولو جزء قليل منها ،وهو ما يعتبر ميزة تتمتع بها الشركات المدرجة في بورصة الجزائر دون غيرها من الشركات إذ يعطي حافز اكبر لزيادة الطلب و التداول على أوراقها المالية المسجلة؛

- إن الإدراج في بورصة القيم يعني توفير معلومات مالية وبيانات عن الشركة من حيث نشاطها ، أصولها ،التزاماتها، مركز المالي، نتائجها المالية و أهم صفقاتها المبرمة من خلال المذكرات والنشرات الإعلامية المتوفرة سواء على مستوى البورصة أو على مستوى الشركة واليوميات التي يتم النشر فيها ، هذه المعلومات من شانها اجتذاب عدد اكبر من المتعاملين الذين يفضلون الاستثمار في شركة يمتلكون عنها معلومات كافية عن الاستثمار في أخرى يجهلون عنها العديد من المعلومات ذات الأهمية والتي يمكن العدول عن الإفصاح عنها لعدم وجود نص صريح يلزمها بذلك ؛

- يعتبر التسجيل في بورصة القيم المنقولة إعلانا مجانيا لشركة المدرجة ومنتجاتها وهو ما يعني تحسين رقم أعمالها من خلال زيادة الطلب على منتجاتها وخدماتها وهو ما ينعكس في ارتفاع أسعار أسهمها المتداولة ؛

- على الأقل أن شرط تحقيق ربح خلال السنة المالية السابقة للسنة التي قدم خلالها طلب القبول في البورصة إضافة إلى شروط القبول الأخرى يعني تمتع الشركة بمركز مالي على الأقل مقبول وهو ما ينعكس في انخفاض معدل الخصم الذي يطلبه المساهمون لتغطية المخاطر وهو ما يعطي آثار ايجابية على سعر أسهم محل التداول؛

- من خلال ما سبق سيعمل أعضاء الإدارة ومختلف موظفي الشركات ،التي تعرض أسعار أوراقها المالية المتداولة في النشرة الرسمية للتسعير ، على تحسين وتنمية قدرات وطاقة الشركة وتقوية مركزها المالي لتحسين أسعار أسهمها .

الجانب السلبي:

- إن استفاء شروط الإدراج في بورصة القيم المنقولة ستجعل الشركات تتحمل تكاليف التسجيل وهي تكاليف ثابتة قد لا تتناسب وحجمها؛

- من ضمن شروط الإدراج في البورصة الالتزام بالإفصاح عن العديد من المعلومات وهو ما قد يرفضه العديد من الشركات في أيطار مبدأ السرية و التكتم ؛

- إن الدخول إلى البورصة سيمنح بالفعل فرصة اكبر لتعبئة الأموال ، بالمقابل سيضع الشركة أمام خيار تشتيت رأسمالها على عدد كبير من المساهمين وهو ما سيؤثر على عمليات اتخاذ القرار وإستراتيجية الشركة.

في الأخير تجدر الإشارة إلى أن بورصة الجزائر لا تترك الخيار أمام الشركات التي ترغب في طرح أوراقها المالية للتداول بصفة رسمية لأنها ستكون مجبرة على التسجيل في البورصة .

2-2 إفصاح فندق الأوراسي SPA

تلتزم شركة الأوراسي كمثال عن شركات المساهمة المسعرة في بورصة الجزائر بتقديم تقارير مالية تبعا لشكلها القانوني و بصفتها شركة مسعرة في البورصة.

2-2-1 فندق الاوراسي نظرة تاريخية:

بعـد تدشينـه, فتـح فنـدق الأوراسـي الواقع في بولفار فرونس فانون الجزائر العاصمة ابوابه للـزبائن فـي 1975/06/02 وهـو يمثـل جزء من تراث المؤسسـات الوطنيـة سوناتـور و ألتـور والـديوان الوطنـي للمؤتمـرات والمحاضرات.

في سنة 1983 و في إطار إعادة الهيكلة، عين فندق الاوراسي كمؤسسة اشتراكية، وفي 12 فبراير 1991 إثر تغيير نظامه الأساسي أصبح مؤسسة إقتصادية عمومية ذات أسهم يبلغ رأس مالها 40 مليون دينار جزائري. وقد ارتفع اليوم رأس المال هذا إلى 1.500.000.00 دج. : س في إطار سياسة التفرغ الشامل من طرف الدولة عبر مختلف النصوص القانونية و التنظيمية حول الخوصصة التامة أو الجزئية للمؤسسات العمومية و هذا حسب قرار مجلس المساهمة للدولة في دورتها اختيرت مؤسسة تسيير فندق الأوراسي من بين /212/01998المنعقدة في المؤسسات العمومية التي فتحت رأسمالها و دخلت في البورصة بأسهم من رأسمالها الاجتماعي المفتوح للجمهور و المقدر ب 20% نسبتها 1.200.000 دج

من 15 جوان إلى جويلية 15 أعد ملخص إعلامي و مخطط للاتصال و متعلق بعرض عمومي لبيع فندق الأوراسي وهذا تنفيذا للقرار جويلية 1999 المذكور طبقا للأحكام المتواجدة و النظام العام لديوان المراقبة و حراسة البورصة.

تجاوزت النتائج المحصلة في العرض العمومي عدد الأسهم الصادرة في السوق 2.001.237 سهم موقعة بأغلبية ساحقة من المساهمين الصغار.

كل هذه النتائج أدت بالمؤسسة لإعادة النظر في التجزئة المعلن عليها في خدمة المساهمين الصغار المفضلين و هذا في حدود نسبة 20% من رأسمالها الاجتماعي.

دخلت مؤسسة الاوراسي في البورصة في 2000/02/14 على أساس مبلغ مبدئي قدره 400 دج للحصة، و هذا طبقا لقرار ديوان المراقبة و حراسة البورصة.

يتكون فندق الاوراسي من سبع 7 وظائف: الإدارة العامة، وظيفة الإيواء ، وظيفة الإطعام و الاستضافة ، الوظيفة التجارية ، وظيفة الأفراد و الموارد، الوظيفة المالية و المحاسبية ، وظيفة التجهيز و الصيانة، وظيفة التموين .

2-2-2 القوائم و التقارير المقدمة بصفتها شركة مساهمة:

يجب على شركة فندق الاوراسي بصفتها شركة مساهمة أن تقدم المعلومات والوثائق الآتي ذكرها سواء كانت مدرجة أو غير مدرجة في بورصة الجزائر ، وهي معلومات تم النص عليها ضمن القانون التجاري ضمن الأحكام المتعلقة بشركات المساهمة ، وهي معلومات على الأقل تقدم قبل انعقاد الجمعية العامة العادية:

- أسماء القائمين بالإدارة و المديرين العامين وألقابهم ومواطنهم أو عند الاقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال تسيير أو إدارة .
- نص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة .
- جدول حسابات النتائج و الميزانية و الوثائق التلخيصية و الحصيلية و التقرير الخاص بمراجع الحسابات المبين لنتائج الشركة خلال كل سنة مالية منذ إنشائها .
- جدول حسابات النتائج و الوثائق التلخيصية و الحصيلية و التقرير الخاص بمراجع الحسابات المبين لنتائج الشركة عند الدمج مع شركات أخرى .

3-2-2 المعلومات الواجب الإفصاح عنها من طرف الشركات المسعرة في البورصة:

* تلتزم الشركات المقبولة في بورصة الجزائر بما فيها شركة فندق الاوراسي بتوفير إعلام دائم للمستثمرين لكل المعلومات التي تتعلق بها ، و كملاحظة جوهرية لم يرد مصطلح الإفصاح ككلمة واضحة في مختاف النصوص بينما ظهرت مصطلح نشر المعلومة المالية:

- نشر المراكز المالية نصف السنوية (أنظر الملحق رقم 03)و السنوية في اليوميات ذات النشر الوطني المكتوبة باللغتين العربية و الفرنسية.
- يجب على الشركة إعلام الجمهور بجميع البيانات والمعلومات ذات الأهمية الجوهرية الخاصة بالشركة والتي يمكن تؤثر بشكل أو بآخر على أسعار الأوراق المالية عموما و الأسهم وخصوصا، أو أي حادث من شانه أيضا أن يؤثر على أسعار الأسهم إلى جانب ذلك تجبر بورصة الجزائر الشركات المسجلة بها الإفصاح عن نسب المالية نذكر منها : نسب السيولة العامة، السيولة الجاهزة، رأس المال العامل، نسب المديونية و ربحية السهم الواحد....،

هذه النسب وغيرها من المعلومات ذات الأهمية تفصح البورصة عنها عبر يوميات النشر الوطني ومن خلال الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر .

* أما فيما يتعلق بالمعلومات المجبرة من طرف COSOBو SGBV ففندق الاوراسي يقدم مايلي:

- تقرير سنوي يشمل ما يلي:

* المراكز المالية للفندق: الميزانية ، جدول حسابات النتائج ، الملاحظات الملحقة بالمراكز المالية ويشترط في القوائم المالية المقدمة أن تكون قوائم مقارنة بالسنة المالية السابقة ؛

- تقرير محافظ الحسابات ؛
- تقرير التسيير نصف السنوية :

* و التي تحتوي على المراكز المالية للفندق وتتمثل في الميزانية ، جدول حسابات النتائج ، الملاحظات الملحقة بالمراكز المالية ؛

* شهادة محافظ الحسابات .

4-2-2 الإفصاح ضمن القوائم المالية التي ينشرها فندق الاوراسي :

تقدم شركة الاوراسي مجموع إفصاحاتها من خلال قوائم و التقارير المالية مدعمة بإيضاحات كما يلي ، (أنظر الملحق رقم 04):

1- الإفصاح ضمن جدول حسابات النتائج لفندق الاوراسي :

يمثل جدول حسابات النتائج كشف الإيرادات والمصاريف المتحققة خلال الفترة المحاسبية

ويتم الإفصاح ضمن جدول حسابات النتائج:

- بنود الإيرادات : وفقا للمخطط الوطني المحاسبي يمثل الإيراد قيمة السلع أو منتجات الخدمات المباعة إلى زبائن الشركة و الذي يؤدي إلى زيادة ما في أصول المؤسسة وتمثل مختلف عناصر المجموعة السابعة الظاهرة في الجدول حيث يفصل بين الإيرادات المتعلقة بالنشاط الأساسي للشركة وغير الأساسي

- تبويب البنود عن طريق المقارنة ما بينهما (الإيرادات و المصاريف) حيث تكون مقابلة نوع العائد بالمصروف المقابل

- ويتم الوصول إلى تحديد نتائج أعمال المؤسسة وكذلك صافي الربح أو الخسارة مرورا بتحديد الهامش الإجمالي ثم القيمة المضافة فنتيجة الاستغلال والنتيجة خارج الاستغلال وأخيرا النتيجة الصافية للفترة المحاسبية. حيث يتم الإشارة لنتيجة الفترة قبل وبعد الضريبة.

2 - الإفصاح في الميزانية:

الميزانية هي عبارة عن جدول لاستعراض القيم الخاصة بالممتلكات التي تملكها المؤسسة و التزاماتها في تاريخ معين، ويتم الإفصاح ضمن الميزانية على العناصر التالية على البنود التالية ويتم تبوبها وفقا للترتيب التالي:

1- عناصر الأصول هي المنافع الاقتصادية المستقبلية التي حصلت عليها المؤسسة الاقتصادية أو سيطرت عليها كنتيجة لعمليات أو أحداث تمت في الماضي ويتم تبويب عناصر الأصول حسب درجة سيولتها ، أي سرعة تحويلها إلى نقود و ذلك خلال النشاط العادي للمؤسسة و تتمثل عناصر الأصول في:

* الاستثمارات :

- القيم المعنوية.

- القيم المادية

* قيم الاستغلال(المخزون)

* المدينون

* الإهتلاكات و المئونات: تخضع عناصر الأصول إلى تناقص قد يكون مستمرا أو محددا حسب مدة استعمال الأصل ، و قد يكون غير محدد و من جراء حوادث معينة و المقصود بها المئونات.

2- عناصر الخصوم :هي مجموعة الأموال التي يساهم بها أصحاب المؤسسة بصفة دائمة و ترتب تبعا لدرجة استحقاقها المتزايدة أي بدلالة الزمن ويجب الإفصاح على البنود التالية:

- الأموال الخاصة وعناصرها
- الديون وتصنيفها بين الطويلة والقصيرة الأجل.

3- نتيجة السنة إذ تحدد نتيجة الدورة بالفرق بين عناصر خصوم وأصول الميزانية.

3 - الإفصاح في الملاحق و الإيضاحات:

يتم الإفصاح ضمن الملاحق و الإيضاحات على المعلومات التالية:

*** ضمن الملاحق:**

يكون عدد الملاحق التي يقدمها فندق الاوراسي خمس عشر[1] ملحق (قائمة الاستثمارات ،قائمة الاهتلاكات ، قائمة المئونات، قائمة الذمم، قائمة المخزون ، قائمة رأس المال الخاص ، قائمة الديون ،قائمة المواد المستهلكة، نفقات التسيير ،قائمة المنتجات و الخدمات المقدمة ، قائمة المنتجات الأخرى، قائمة الالتزامات المقدمة والالتزامات المحصلة، قائمة استعلامات مختلفة)

ولا يلتزم بنشرها بل فقط إعدادها وتسليمها للمساهمين الحاليين في حال ما طالبو بها قبل انعقاد الجمعية العامة للمساهمين العادية . كما توفرها على مستوى الشركة* 2 Boulevard Frantz fanon, les tagaris Alger* في حال الحاجة إليها.

- يلتزم الفندق بالمبادئ المحاسبية المنصوص عليها من طرف المخطط الوطني المحاسبي .
- يفصح فندق الاوراسي على السياسات المحاسبية بخصوص:

- تقييم الاستثمارات : تقيم الاستثمارات حسب قيم الاستحواذ، بالنسبة للاهتلاكات يستخدم الأسلوب الخطي حيث تكون نسب الاهتلاك كالآتي :

المصاريف الإعدادية	3سنوات
المباني	خمسون سنة
منشآت مركبة	عشرون سنة

[1] PLAN COMPTABLE NATIONAL EDITION -2000.

معدات وأدوات	عشر سنوات
معدات سيارة	خمس سنوات
تجهيزات مكتبية	عشر سنوات
مواد تعبئة وتغليف مسترجعة	عشر سنوات
أثاث وتمديدات	عشر سنوات
تجهيزات الشركة	عشر سنوات

- - المخزون : مخزون السلع و المواد يقيم بسعر الشراء، أما بخصوص المخرجات و الخدمات فتقيم ب التكلفة الوحدوية المتوسطة بالأوزان.
- الذمم تسجل بالقيمة الاسمية .
- كما يتم إدراج المئونات وذكر أسباب وضعها. الأحداث التالية لتاريخ الميزانية يتم الإفصاح عن طبيعة تلك الأحداث بالتفصيل

* **ضمن الإيضاحات** :

يتم الإفصاح ضمن إيضاحات فندق الاوراسي على المعومات التالية وفقا للترتيب التالي:

نبذة عن الشركة:

وتتمثل في المسار التاريخي للفندق بصفتها مؤسسة عمومية منذ ماي 1975 إلى تاريخ تحويله مؤسسة عمومية اقتصادية شركة مساهمة في فيفري 1991 ،إشارة إلى المصاريف المتعلقة بالاكتتاب و الهدف منه وحقوق حملة أسهم الفندق .

- اسم الشركة: شركة تسيير فندق الاوراسي ، شركة مساهمة جزائرية، برأس مال 1.500.000.000 دج بعدد أسهم 6.000.000 مقرها بولفار فرنس فانون الجزائر العاصمة ، مقومات وأساس نجاح فندق الاوراسي .

- مختصر لطبيعة نشاط الشركة: الشركة تقدم خدمات الإطعام و الإيواء و خدمات الاستقبال محاضرات مؤتمرات.

- يظهر كل ملحق نتائج ثلاث سنوات على التوالي عن طريق الميزانية وعن طريق جدول النتائج.

- الإفصاح حول الارتباطات : تظهر الإيضاحات أن فندق الاوراسي لا يمتلك أسهم في شركات أخرى وليس له أي فرع.

- الخلافات والمنازعات :ضمن الإيضاحات تم الإشارة إلى وجود خلاف كان غير قانوني من طرف العمال تم وضع مخصص له في سنة 1999.ثم لم يحدث أي خلاف أو منازعات من هذا الشكل.

- الالتزامات : يفصح فندق الاوراسي على الالتزامات اتجاه أهم الموردين التي تمثل مبالغ وصفقات كبرى .

- الديون: يقدم فندق الاوراسي تقرير مفصل للجهات التي تم التعامل معها كل على حدة مع التفصيل لكل نوع .

-الإفصاح على عدد الأسهم المتداولة 1.200.000 في كل فترة و التي تمثل 20% من رأس مال الشركة سياسة التوزيع : حيث يتم اتخاذ قرار التوزيع استناد للجمعية العامة للمساهمين

- الإفصاح على عوامل المخاطرة : يشير فندق الاوراسي على انه يحتل مكانة جد مرموقة في قطاع الفندقة ،وان أهم منافس له على المدى المتوسط هو الفندق الكبير حيث تكون المنافسة مرتبطة بسعر الخدمة والجودة.

- ضمن الإيضاحات يفصح فندق الاوارسي على معلومات حول الرئيس المدير العام، الطاقم الإداري بالتفصيل رق الهواتف للربط مباشرة

- الإفصاح عن اسم مراجع الحسابات ومقر مكتبه ، مع العلم أن فندق الاوراسي يعتمد على مراجع خارجي واحد، ولا يوجد أي مدقق حسابات إلى جانبه.

- ضمن الإيضاحات الخاصة بالتنبؤات المستقبلية : يفصح فندق الاوراسي على مدى تحقيقه للأهداف التي سبق وان تم وضعها سواء تحقيق رقم أعمال معين أو حيازة استثمار وهذا بعد الإشارة إلى الوضع الاقتصادي وبعض المتغيرات التي سيكون لها اثر أعمال الفندق ، يفصح أيضا الفندق ضمن الإيضاحات على الاتجاه العم للسوق الخدمات الفندقية أين يقدم تقييم للبيئة التنافسية مع التركيز على ما يميزه عن باقي الفنادق.

- في الأخير يختم الملاحق و الإيضاحات بتوقيع من الرئيس المدير العام للفندق ومراجع الحسابات. تأشيرة COSOB.

*** الإفصاح في تقرير محافظ الحسابات :**

مراقب الحسابات شخص مؤهل لفحص ومراجعة السجلات المحاسبية و المالية يتم تعيينه لمدة ثلاث سنوات يتم اختياره من بين المهنيين المسجلين في المصف الوطني ، وتنتهي مهامه بعد انعقاد الجمعية العامة تتمثل مهامه الدائمة في التحقيق في الدفاتر و الأوراق المالية للشركة ومراقبة انتظام حسابات الشركة وصحتها كما يدقق في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة و الوثائق المرسلة للمساهمين حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها [1]، ، لدى فهو يحرر تقريرين بالنسبة لشركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر، الأول نصف سنوي يتمثل في شهادة محافظ الحسابات و الثاني سنوي يتمثل في تقرير محافظ الحسابات، يظهر تقريري محافظ حسابات فـندق الاوراسي المعلومات التالية :

انه حصل على المعلومات والبيانات الإيضاحية الضرورية لعمله، وان جدول حسابات النتائج الميزانية و قائمة المركز المالي تتفق مع القيود والدفاتر و السجلات ، وان بيانات تقرير مجلس الإدارة الموجهة للجمعية العامة موافقة مع قيود الشركة وسجلاته ، وفي الأخير وقبل توقيعه لتقريره يبدي رأيه حول عدالة القوائم المالي (نظيف ، متحفظ ، امتناع) وللإشارة يظهر هذا التقرير ضمن تقرير مجلس الإدارة و ضمن تقرير التسيير نصف السنوية و التقرير سنوي المنشور في اليوميات ذات النشر السنوي وفي الملاحق والإيضاحات.

*** الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة :**

يعتبر تقرير مجلس الإدارة من أهم مصادر الحصول على المعلومات ذات الأهمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة منها المتعلقة ببيع وشراء الأسهم ، وهو من الوثائق الواجب إصدارها من الشركات ولا تلتزم الشركة بنشره كشرط للإدراج في البورصة ،في حين يجب توفيره على مستوى مقر الشركة لمن يطلبه من المستثمرين أو غيرهم من الأطراف المعنية،يحرر هذا التقرير باللغة الفرنسية فقط ويفصح تقرير مجلس الإدارة على المعلومات التالية:

- معلومات عامة:

[1] المادة 715 من القانون التجاري.

تشمل المعلومات العامة المفصح عنها في هذا التقرير : اسم الشركة، جنسيتها الجزائرية ، نظرة تاريخية وتفصيلية لمسار الفندق قبل تحويله إلى شركة مساهمة ، بيان تفصيلي لتاريخ الدخول في بورصة الجزائر، الهيكل التنظيمي للفندق ، المقر الجغرافي الذي يتواجد فيه حاليا (الجزائر العاصمة) طاقة الفندق الاستيعابية و الطاقة المستقلة أهداف الشركة.

- معلومات خاصة بإدارة الشركة:

يوفر تقرير مجلس الإدارة معلومات موسعة بشهادة من مختصين ، حول أعضاء مجلس إدارة الفندق حيث يظهر أسماء أعضاء مجلس الإدارة ، رئيس مجلس الإدارة ، بيان بالرتب والمكافآت ومختلف المصاريف كمصاريف السفر وغيرها التي حصل عليها رئيس وأعضاء مجلس الإدارة كذلك يفصح هذا التقرير بيان بأسماء مديري الوظائف كمدير الوظيفة المالية وغيرها من الوظائف ، أجورهم والمكافآت التي تحصلوا عليها ومختلف المصاريف المتعلقة بالدورات التدريبية و الأسفار المحملة على الفندق ، وتجدر الإشارة إلى أن هذه المصاريف مقومة بالعملة الوطنية الدينار الجزائري وأيضا بالعملة الأجنبية ولكن ما لم يتم الإفصاح عنه هو سعر الصرف المعتمد اذ انه يترك للقارئ استخراجه بعملية حسابية كذلك على أي أساس تم اعتماد سعر الصرف هذا دون الآخر.

- الإفصاح عن التنبؤات المالية المستقبلية:

يعد فندق الاوراسي ضمن تقرير مجلس الإدارة عادة قسم لا يتجاوز الصفحتين ، خاص بالتنبؤات المالية المستقبلية حيث يغلب عليها الطابع الوصفي باستثناء سنة 2005 فقط تم وضع تنبؤات مالية حول المصاريف المالية المتوقعة لسنة 2006 ، ويتمحور الإفصاح التنبؤي المدرج عبر مختلف تقارير مجلس الإدارة منذ 2000 إلى 2007 حول مشاريع توسعية وعقد صفقات ،وتسطير أهداف.

يظهر تقرير مجلس إدارة فندق الاوراسي العديد من المعلومات ذات الأهمية من خلال الإفصاح عن:

- الإفصاح عن البيانات و النسب المالية
- إيرادات الفندق و المصاريف.
- تحليل مفصل حول المبيعات وتطورها .
- التوزيعات ونسب الاحتياطات وبيان توزيعها و المخصصات .
- تبويب مصادر التمويل قصيرة الأجل ومصادر التمويل طويلة الأجل ؛
- طبيعة الأسهم، عدد الأسهم المصرح بها ؛
- مكافآت الموظفين لنهاية السنة؛

- الإفصاح عن القيمة السوقية وبيان تطورها عادة يكون عدد السنوات المقارنة ثلاث سنوات وسنتين؛
- الإفصاح عن البنود غير العادية .

3-2 مقارنة إفصاح شركة الاوراسي بالإفصاح وفقا لـ IAS/IFRS

تعد مقارنة إفصاح فندق الاوراسي(كمثال عن الشركات المساهمة الجزائرية المسعرة في البورصة) بالإفصاح وفقا للمعايير الدولية المحاسبية أمرا سهل ممتنع ، حيث و كنقطة أساسية لا ووجود لقائمتين أساسيتين تعتبران ذات أهمية بالغة و يتعلق الأمر بقائمتي التغير حقوق في الملكية وقائمة التدفقات النقدية وكنقطة مهمة لاحظنا التركيز على الأرقام و الحسابات المجاميع الأساسية فقط وهم ما كان معوقا للإفصاح بصفة عامة ووفقا للمعايير المحاسبية الدولية بصفة خاصة ووفق تحليلنا يرجع تراجع مستوى الإفصاح في بورصة الجزائر و الشركات المسعرة بها إلى:

- عدم وجود جو مالي استثماري يخلق حاجة للمعلومة و بالتالي الحاجة إلى الإفصاح
- عدم وجود بورصة نشطة تستلزم تطبيق واسع للإفصاح حيث يرجع ذالك إلى عدم وجود خيارات لتداول الأسهم (ثلاث شركات فقط مسعرة)
- عدم وجود إطار فكري و إدراك لمفهوم الإفصاح و الذي قد يرجع إلى قلة و ضعف المحاسبيين المهنيين من جهة وإلى قلة فهم وعدم الاكتراث من طرف المستثمرين من جهة أخرى ، حيث سيمثلون طرف ضاغط لزيادة الإفصاح أو تعديله وفقا لمتطلبات إعداد القرار الاستثماري إذ تتميز القراءات للقوائم المالية بالقراءات السطحية وهو ما لاحظناه ميدانيا إذ يتم التركيز على المجاميع الرئيسية من طرف أغلبية المساهمين وبالتالي عدم الاكتراث حقيقة لمضمون القوائم و المعلومات الموضحة فيها .
- انتهاج الإدارة سلوك الإخفاء حيث يعمد معدي التقارير المالية إلى إخفاء حقائق من شأنها أن تضعف من المركز المالي للشركة حيث لاحظنا الالتزام فقط بالإفصاح عن التقارير المالية الأساسية في حين نلاحظ بعض التهرب في الإفصاح عن بنود معينة كبيان تفصيلي لأهم الشركاء.
- لا حظنا بالنسبة للتقارير المالية المقدمة أن رأي مدقق الحسابات الخارجي عادة ما يكون مختصر ولا يذكر فيه إذا كان موافق للمعايير الدولية أو لأي معيار من هذه المعايير وهو ما تم ملاحظته في المخطط المحاسبي الجديد وهو أمر يثير التساؤل.

- بالنسبة لتواريخ الإفصاح تنتهي السنة المالية في 12/31/ن في حين يتم الانتهاء من القوائم المالية بعد 04/30/ن +1 هدا كحد أدنى لتاريخ الإفصاح عنها أي بمعدل 120 يوم على الأقل وهو ما يعتبر نقطة حساسة لمستخدمي القوائم المالية السنوية وهو ما لوحظ أيضا في القوائم المالية النصف السنوية.

- كما لاحظنا أعداد التقارير المالية يتم أعدادها وفقا للغة واحدة وهي الفرنسية و لا توجد ترجمة لأي لغة أخرى ، كما لا توجد ترجمة للمجاميع بالعملات الأجنبية .

المبحث الثالث: الإفصاح في شركات المساهمة وأثره على أسعار الأسهم

كما سبق الإشارة تتمتع شركات المساهمة المسجلة في البورصة سواء منها الجزائرية أو الإماراتية بدرجة عالية من الإفصاح عن المعلومات مقارنة بتلك الغير المسجلة لكن هل يمكن للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية السنوية أن تؤثر على أسعار أسهم الشركات أو التغيير فيها ؟ وهو ما سيتم التطرق إليه من خلال دراسة علاقة الإفصاح عن متغيرين كميين و أسعار الأسهم و تغييرها.

3 -1 مجتمع الدراسة :

3-1-1 على مستوى الجزائر :

يتمثل مجتمع الدراسة على مستوى الجزائر في شركة واحدة وهي فندق الأوراسي وهي شركة مساهمة حيث تم إختيار هذه الشركة للأسباب التالية:

- الطبيعة القانونية لشركة المساهمة:

1. تجمع شركة المساهمة العديد من المساهمين الشيء الذي يلزمها وكما سبق الذكر أن تلتزم بتقديم المعلومات الكافية في شكل قوائم وتقارير مالية أو أي معلومة يطلبها أي مساهم .
2. تمنح شركة المساهمة الحرية المطلقة لتداول أسهمها و عدم وجود حد أقصى لعدد المساهمين و من ثم تم إقصاء العامل القانوني الذي من الممكن أن يحول دون إظهار عامل الإفصاح.

- "فندق الاوراسي " هو شركة مسجلة في البورصة مما يعني أنها مجبرة بتقديم معلومات كافية منها ما هو نصف سنوي ومنها ما هو سنوي ،كذلك يمكن الحصول على أسعار أسهمها وتغيراتها ومعلومات أخرى بمجرد الدخول إلى موقع :

* بورصة الجزائر : www.sgav.dz.

* لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:www.cosob.org .

- فندق الأوراسي طرح رأس ماله للاكتتاب العام ولديه نوع وحيد من الأوراق المالية المتداولة و هي الأسهم العادية (ليس لديها سندات).

- حاولنا مع ثلاث شركات لها صيغة شركة مساهمة مسجلة في بورصة الجزائر إلا أن اثنين منها ولعدة أسباب لم يتسن لنا إجراء الدراسة على مستواها ، وهو جعلنا نلجأ إلى شركات المساهمة الإماراتية، لكن فندق الاوراسي وعلى الرغم من بعض العوائق إلا انه تم الحصول على معلومات جد هامة لها علاقة مباشرة بالموضوع .

3-1-2 على مستوى الإمارات العربية المتحدة:

نظرا لتوفر المعلومات و المتمثلة أساسا في التقارير المالية السنوية المستخدمة للدراسة و باللغتين العربية و الانجليزية الممكن الحصول على أغلبها من موقع الشركة المعنية على الانترنيت أو على مستوى بورصة دبي. www.dfm.co.ae و موقع هيئة الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة . www.esm.sca.ae ، تم أختيار مجموعة شركات وعددها ستة ويرجع ذلك للأسباب التالية :

- شركات مساهمة مسجلة في البورصة.
- توفر التقارير المالية السنوية لسبع سنوات.
- ارتباط نشاطاها بالخدمات الفندقية أو الموجهة إلى هذا النشاط أو الإنشاءات الفندقية و تسييرها.

تتمثل هذه الشركات في :

- ARMX : تأسست شركة المساهمة ARMX سنة 2000، وفقا لقوانين دولة الإمارات العربية المتحدة. برأسمال وقدره مليار سهم بقيمة إسمية درهم إماراتي واحد للسهم. وأبرز أغراضها الاستثمار في المشروعات التجارية والصناعية وتأسيسها وإدارتها بما في ذلك تملك الشركات العاملة في قطاع نقل البضائع والوثائق والمستندات عن طريق البر والبحر والجو والشحن والتخزين والخدمات اللوجستية و تتمحور أشطتها حول النقل و الشحن وخطوط الإمداد للشركات الفندقية .
- TABREED: شركة مساهمة إماراتيه تأسست سنة 1984 ، تقدم تبريد خدمات المناطق في الإمارات العربية المتحدة منذ أكثر من خمسة أعوام وقد كانت الأولى في دولة الإمارات العربية المتحدة والمنطقة في طرح حلول تبريد التي تعتبر الشركة الرائدة في توفير خدمات تبريد المناطق في العالم للعملاء أجود نوعية من الخدمات من خلال نظام طاقة متكامل مصمم خصيصاً ليخولهم التوفير في الطاقة وخفض تكاليف الاستهلاك والصيانة. تجدر الإشارة إلى أن شركة تبريد عضو في الجمعية الدولية لطاقة المناطق (IDEA) وجمعية مهندسي الطاقة (AEE) والجمعية الدولية لاقتصاديات الطاقة (IAEE) والمعهد الدولي للتبريد (IIR) والمركز الأمريكي للتبريد بالغاز (AGCC) ومجموعة دبي للجودة تقوم بإنشاء و تملك و تركيب أنشطة التبريد وإدارة مراكز التبريد. www.tabreed.com .
- EMAAR: تأسست شركة إعمار كشركة مساهمة سنة 1997 و تعتبر إعمار العقارية الشركة العقارية الأولى في الدولة من حيث حجم الموجودات والمشاريع تتألف المجموعة من الشركة و الشركات التابعة لها والتي بلغ عددها السبعين بنسبة ملكية 100% وأهم شركاتها الفرعية:

.1شركة تلال الإمارات- المرحلة الأولى (ذ.م.م.)

.2شركة بحيرات الإمارات (ذ.م.م.)

.3شركة مجمع الذهب والألماس (ذ.م.م وللشركة عدة شركات فرعية هي :

.4 .1شركة مرسى دبي المرحلة الأولى(ذ.م.م)

تتمحور أنشطتها الأساسية حول الإستثمار في العقارات إدارتها وتطويرها، شراء الأراضي و العقارات وبيعها الوساطة في بيع العقارات و شرائها ،خدمات تأجير العقارات وإدارتها موقعها على الويب: www.emaar.com .

- DIC : تأسست دبي للاستثمار كشركة مساهمة عامة في دبي بموجب قرار وزاري رقم (46) لسنة 1995 الصادر في 16 يوليو 1995. ويمكن تصنيف استثمارات مجموعة دبي للاستثمار بثلاث فئات وهي الشركات التابعة والزميلة والاستثمارات المباشرة في مختلف القطاعات الاقتصادية، وتهدف الشركة إلى تأسيس وتملك والمساهمة في الشركات القائمة والمشاريع وبالفعل قامت الشركة بالاستثمار في مختلف النشاطات الاقتصادية الواردة في عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة. و ترتكز أنشطتها حول التصنيع و المتاجرة و المواصلات وتطوير العقارات لأغراض البيع و التأجير و التي عادة ما توجه للخدمات الفندقية www.dubaiinvestement.com.

- NCC : شركة الإسمنت الوطنية شركة مساهمة إماراتية تأسست سنة1967، إن المتابع لمسيرة الشركة يجد تاريخها حافلا بالمبادرات والرؤى المدركة لمتطلبات العصر فقد كان الهدف الأساسي لإنشائها كما رسمها لها حاكم دبي الشيخ راشد آل مكتوم هو خلق وإيجاد سبل جديدة للصناعات الثقيلة فتمثلت مهمتها بإنتاج مادة أساسية ساهمت بالطفرة العمرانية لدولة الإمارات ودول الخليج .

لقد تمكنت شركة الإسمنت الوطنية من إنتاج أنواع الإسمنت التي تتطلبها أسواق الإمارات ودول الخليج العربي حيث اعتمدت في بداية إنتاجها للإسمنت على الرمال الساحلية والإنتاج بالطريقة الرطبة ثم قامت بتطوير صناعة الإسمنت بإشراف مهندسيها المختصين الذين أجروا أبحاث على المواد الأولية المتوفرة فتحولت إلى الاعتماد بإنتاجها على الحجر الكلسي وبالطريقة الجافة وهكذا أصبحت كبرى شركات المقاولات المحلية والعالمية تعتمد على منتجاتها عالية الجودة لاستخدامها في مشاريعها العملاقة كالطرق السريعة والجسور والمشاريع النفطية والمجمعات والأبراج التجارية والسكنية وغيرها من مشاريع البنية التحتية حيث أصبحت شركة الإسمنت الوطنية تنتج الإسمنت بأنواعه العادي والمقاوم للأملاح والإسمنت الخاص وفق المواصفات المحلية والعالمية وبذلك حصلت على شهادة الجودة ISO- 9002عام 1997 كما حصلت على شهادة الجودة ISO 2000 -عام 2004 .

تبدي شركة الإسمنت الوطنية التزامها الكامل بالمحافظة على البيئة وفق المقاييس والمعايير المحلية والعالمية فهي شركة مختصة في إنتاج و المتاجرة بالاسمنت ومشتقاته www.nationalcement.ae .

-UPP: شركة الاتحاد العقارية شركة مساهمة إماراتية تم إنشائها سنة 1993 ، إمتلكت الشركة في بداية فيفري 199 تختص في الإستثمار و تطوير العقارات ،إدارة صيانتها و تسييرها www.up.ae .

3-1-3 الأسعار المعتمدة و المتغيرات المختارة

لدراسة أثر الإفصاح المالي و المحاسبي على أسعار الأسهم تم الاعتماد على ما يلي:

1- متغيرات كمية:

تم اختيار متغيرين كميين و يرجع سبب ذلك إلى أن الإفصاح على المتغيرات المعنوية كان من الصعب تكميمها وهنا يكون الكلام على الإفصاح على التنبؤات المالية ، التي تأخذ هذه الميزة فلقد لاحظنا الابتعاد المتعمد عن تكميم الإفصاح عن هذا النوع من المعلومات .

- **المتغيرات الكمية المختارة دون غيرها:**

تم إختيار المتغيرات الكمية دون غيرها للأسباب التالية :

تم عرض العديد من المتغيرات الكمية التي من الممكن أن يؤثر الإفصاح عنها على أسعار الأسهم لكن وبالاعتماد على أطراف ذات علاقة مباشر (ثلاث مساهمين حاليين ، رئيس مجلس الإدارة ، مدير الوظيفة المالية و نائبته، مسئولة خلية البورصة و نائبتها) وذلك خلال فترة 2009/02/1 إلى غاية 2009/02/11. و أطراف ذات علاقة غير مباشرة مستثمرين عددهم خمسة تم اللقاء بهم في مقر بورصة الجزائر في جلسة يوم الاثنين 2009/02/09. ، تم إقصاء بعض هذه المتغيرات.

من بين هذه المتغيرات التي تم طرحها و التي في حال الإفصاح عنها يمكن أن تأثر على أسعار الأسهم : إجمالي الأصول ، إجمالي الديون و التزامات اتجاه الغير ، الأموال الخاصة ، رقم الأعمال قبل وبعد الضريبة ، عدد المساهمين، ربحية السهم الواحد ، نصيب السهم من التوزيعات ، نسب تغطية الدين ...لكن وفي الأخير تم الاتفاق بنسبة مئة بالمائة على متغيرين أثنين وهي :

- ربحية السهم الواحد:

$$PER = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

و يتم حسابها عن طريق:

- **نصيب السهم من التوزيعات** :

يتم تحديد نسب توزيعات الأرباح للأسهم بناء على قرار يتم التصويت عليه بأغلبية الأصوات

وكملاحظة أشار إليها أحد المساهمين :

** ما يهمني في القوائم المالية ما أحققه من أرباح صافية مقارنة بما سبق ، و ما هو نصيبي الحالي من هذه الأرباح** و إتفق على هذا معظم الأطراف التي تم الحوار معهم .

2- الفترة الزمنية المغطاة و التقارير المعتمدة:

تم إعتماد التقارير و القوائم المالية السنوية للشركة "فندق الاوراسي" للفترة 2001الى 2007 في التقارير التي توزع على المساهمين عند اجتماع الهيئة العامة العادية، وتشمل هذه التقارير تقرير مجلس الإدارة، تقرير مدققي الحسابات، والقوائم المالية والإيضاحات المرفقة مع ملاحظة أن الدراسة على مستوى الفندق كانت ميدانية .

أما بالنسبة للشركات الإماراتية تم الاعتماد على التقارير المالية المقدمة إلى بورصة دبي و التي تنشط تحت مؤشر دولة الإمارات العربية المتحدة ،وتشمل هذه التقارير القوائم المالية الأساسية السنوية و الإيضاحات المرفقة، قرار مجلس الإدارة ، تقرير مدقق الحسابات، وتغطي هذه التقارير الفترة الممتدة من 2002 إلى 2008 وكما سبق الإشارة تم الحصول على المعلومات من خلال مواقع الشركات و موقعي هيئة الأوراق المالية لدولة الإمارات و بورصة دبي.

3- الأسعار المستخدمة في الدراسة :

بالنسبة لأسعار أسهم شركة الأوراسي الجزائرية تم اعتماد أسعار الأسهم المحددة بعد الجلسة الأولى التي تفصل بين تاريخها و تاريخ تسليم ونشر التقارير و القوائم المالية الخاصة بفندق الاوراسي على الأقل أسبوع وذلك بهدف منح مجال لا بأس به لاتخاذ قرار استثماري ملائم وهو ما تم اقتراحه من طرف مسئولة خلية ببورصة الجزائر .

أما في ما يتعلق بأسعار الشركات الإماراتية تم استخدام اليوم الذي يلي مباشرة تاريخ وصول التقارير المالية إلى بورصة دبي و الهيئة عن طريق الفاكس و هو ما تم التأكد منه من خلال الاطلاع على أرشيف إفصاحات الشركات المعنية خلال سبع سنوات وكما تم ملاحظته ببورصة دبي ببورصة تكون الجلسات فيها يومية عدى يوم الجمعة.

وقد تم اختيار أسعار الأسهم في تواريخ معينة وليست تواريخ انعقاد الجمعيات العمومية وذلك لاجتناب خطأ دراسة أثر التوزيعات و ربحية السهم الواحد على أسعار الأسهم العادية بدل دراسة أثر الإفصاح عنهما على أسعار الأسهم وهو نفس المبدأ الذي عمد إليه الباحثين "**Ball and Brown**" .

3-2 علاقة الإفصاح المالي و المحاسبي بأسعار أسهم شركات المساهمة:

3-2-1 أثر الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات على أسعار الأسهم:

بأستخدام مخرجات برنامج **SPSS 16** و وفق للمعطيات السابقة تم أحتساب معامل الارتباط و التحديد واختبار معنوية كل معامل لكل شركة على حدة و هذا عند درجة حرية 7-2=5 ودرجة ثقة 0.95 أي t tab=2.57 . .

1 على مستوى الشركات الإماراتية:

بعد إدخال المعطيات إلى برنامج SPSS 16 تم الحصول على ما يلي :

الجدول رقم :07 الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات و أسعار الأسهم

الشركة	معامل الارتباطr	معامل التحديد	معنويةr
تبريد	0.753	0.567	2.65
أتحاد العقارية	0.467	0.218	1.07
دبي للإستثمارت	0.570	0.329	1.35
اعمار	0.632	0.400	2.08
إيرماكس	0.669	0.447	2.180
الاسمنت الوطنية	0.772	0.595	2.715
المتوسط	0.643	0.413	

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام مخرجات SPSS

يظهر الجدول أعلاه النتائج المحصل عليها من مخرجات نظام SPSS بعد إدخال أسعار أسهم الشركات محل الدراسة عند وصول التقارير المالية السنوية إلى هيئة الأوراق المالية لبورصة دبي و الإمارات العربية المتحدة، ، و التي تم استخراج نصيب السهم من التوزيعات و ربحية السهم الواحد من خلالها .

ومن خلال الجدول تظهر العلاقة الموجبة و الطرية بين أسعار الأسهم و الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات ،ووجود تفاوت في قوة هذه العلاقة ، حيث نجدها أعلى على مستوى شركة الاسمنت الوطنية ب 0.772 في حين كان الأقل على مستوى إتحاد العقارية بـ 0.467 و بهذا يكون في المتوسط معامل الارتباط بين أسعار الأسهم و الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات مساوي لـ 0.643 ، وهو يوضح مدى العلاقة الموجبة و القوية نسبيا.

- أما في الخانة الموالية تم احتساب معامل التحديد و الذي يظهر هو الآخر النسب تفسيرية الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات و أسعار الأسهم ، حيث نجد أعلى نسبة على مستوى شركة الاسمنت الوطنية حيث قدر بـ 0.595 و الذي يعني أن 59.5% من التغير أسعار أسهم الشركة يفسر بالتغير بأسعار في الإفصاح عن نصيب السهم الواحد من التوزيعات ، في يظهر أدنى معامل تحديد بـ 0.218 على مستوى اتحاد العقارية ، بالتالي سيكون في المتوسط معامل التحديد مساوي بـ: 0.41و الذي يعني أن نسب.41.3 % من التغير قي أسعار الأسهم ترجع إلى التغير في الإفصاح على نصيب السهم من التوزيعات.

أما في الخانة الأخيرة فقد تم التأكد من معنوية معامل الارتباط ، حيث تظهر بعض النتائج لم تكن معنوية كلها بسبب قصر السلسلة الزمنية المعتمدة.

- على مستوى فندق الاوراسي:

من خلال صب المعطيات (المتمثلة في أسعار أسهم فندق الأوراسي و معطيات نصيب السهم العادي المستمدة من التقارير) في برنامج SPSS16 نحصل على:

- معامل إرتباط يقدر بـ 0.758و الذي يعتبر موجب وقوي ، أي أن التغير في الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات بدينار واحد أدى إلى الزيادة في سعر سهم الفندق بـ 0.758 دينار جزائري.

- من خلال مخرجات البرنامج نحصل على معامل التحديد الذي أعطا قوة تفسيرية لا بأس بها .

- وفق لاختبار معنوية معامل الارتباط ، أظهرت النتائج معنويته أي أن نتائج معامل الارتباط لم يكن بمحض الصدفة.t cal=2.591>t tab=2.57.

3-2-2 أثر الإفصاح عن ربحية السهم الواحد على أسعار الأسهم:

1- على مستوى الشركات الإماراتية:

بعد صب المعطيات في البرنامج الإحصائي حصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم 08: الإفصاح عن ربحية السهم و أسعار الأسهم

الشركة	معامل الارتباطr	معامل التحديد	معنويةr
+تبريد	0.772	0.595	2.715
أتحاد العقارية	0.990	0.980	15.83
دبي للإستثمارت	0.620	0.384	1.590
اعمار	0.426	0.182	1.050
إيرماكس	0.520	0.270	1.220
الاسمنت الوطنية	0.525	0.275	1.23
المتوسط	0.642	0.412	

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام مخرجات SPSS

يظهر الجدول أعلاه ضمن الخانة الأولى معاملات الارتباط لمختلف الشركات محل الدراسة ، حيث يتبين أن كل هذه المعاملات موجبة و طردية ، لكن تتباين من حيث درجة قوتها ، إذ تظهر أعلى معدل على مستوى شركة إتحاد العقارية ب 0.99 في يظهر أدناه على مستوى شركة إعمار بـ 0.426 وبهذا يكون متوسط معامل الارتباط 0.642 و هو يدل على علاقة موجبة وقوية نسبيا بين الإفصاح عن ربحية السهم الواحد وأسعار الأسهم .

أما في الخانة الثانية يبين الجدول مختلف معاملات التحديد و الذي يقيس القوة التفسيرية للإفصاح عن ربحية السهم، ، حيث نجده أعلى مستوى بشركة إتحاد العقارية بـ 0.983 وهو ما يعني أن 98 %من تغير أسعار الأسهم ترجع إلى التغير في الإفصاح على ربحية السهم ، في حين تسجل شركة إعمار أدنى مستوى له بـ 0.412 .

أما الخانة الأخيرة فقد لم تظهر معنوية كل معاملات ارتباط الإفصاح عن ربحية السهم الواحد و أسعار الأسهم. من خلال ما سبق يظهر أن علاقة الإفصاح عن ربحية السهم الواحد وأسعار الأسهم

علاقة موجبة وقوية نسبيا في المتوسط ، إذ قدرت بـ 0.642حيث في أن المتوسط سيؤدي الزيادة في الإفصاح عن ربحية السهم الواحد بواحد درهم إلى الزيادة في سعر السهم بـ 0.64 درهم .

- على مستوى فندق الاوراسي:

أظهرت مخرجات نظام SPSS16 ، عن وجود علاقة موجبة وطردية بين أسعار أسهم فندق الاوراسي و ربحية السهم الواحد ، حيث أن الزيادة في الإفصاح عن ربحية السهم الواحد بواحد دينار جزائري تؤدي إلى الزيادة في سعر السهم بـ 0.65 دينار ، بمعنى أن الزيادة في سعر سهم فندق الأوراسي بواحد دينار يمكن إرجاعها إلى 0.422 % إلى التغير في الإفصاح عن ربحية السهم الواحد.

3-2-3 أثر الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات على التغير في أسعار الأسهم:

1 - على مستوى الشركات الإماراتية:

حتى يتم دراسة العلاقة بين الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات و التغير في أسعار الأسهم ، تم إستخدام التغير في سعر السهم كمتغير تابع ، حيث تم الحصول عليه من خلال مقارنة ، سعر الإقفال لليوم السابق لتاريخ وصول التقارير المالية السنوي للشركة و سعر الإقفال يوم وصول هذه التقارير ، حيث يعني إشارة +a ارتفاع السعر بـ a درهم ، -a تراجع السهم بـ a أما 0 تعني أن السعر لم يتغير و بقي ثابتا، و بإدخال هذه المعطيات إلى برنامج SPSS16 تم الحصول على معاملات الارتباط على نصيب السهم من التوزيعات و تغير سعر السهم.

الجدول رقم 09: الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات و التغير في أسعار الأسهم

الشركة	معامل الارتباطr	معامل التحديد	معنويةr
تبريد	0.529	0.279	1.393
أتحاد العقارية	0.710	0.504	2.52
دبي للإستثمارت	0.100	0.010	0.22
اعمار	0.750	0.248	2.535
إيرماكس	0.640	0.409	1.87
الاسمنت الوطنية	0.641	0.410	1.89
المتوسط	0.561	0.314	

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام مخرجات SPSS

يبين الجدول السابق معامل الإرتباط لمختلف الشركات و التي يظهر جليا إيجابية معاملات الارتباط على الرغم من تباين قوتها ، حيث نسجل أعلى معامل ارتباط لدى شركة الاتحاد العقارية ،في جين نسجل أدناه لدى شركة دبي للأستثمارت ، وفي العموم قدر متوسط معامل الارتباط بـ 0.561 و هو يدل علا علاقة موجبة وقوية نسبيا الشيء الذي أعطا معامل تحديد متوسط نسبيا ب 0.314 وهو يعني أن 32 %التغير في تغاير أسعار الأسهم يرجع إلى التغير في الإفصاح على نصيب السهم من التوزيعات ، وكما يظهر في الخانة الأخيرة أن أغلب معاملات التحديد لم تكن معنوية .

من خلال ما تم عرضه يمكن القول أن التغير في تغاير سعر السهم في المتوسط ب 0.520 درهم يمكن إرجاعها إلى الزيادة في الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات.

2 - على مستوى فندق الاوراسي :

لدراسة العلاقة الارتباطية بين الإفصاح عن نصيب السهم من التوزيعات و التغير في أسعار الأسهم قمنا بأستخراج:

- معامل الارتباط الذي أظهر علاقة طردية وقوية و الذي قدر ب 0.78.
- و معامل التحديد : و الذي قدر بـ 0.68و هو يعني أعطاء قوة تفسيرية عالية لنصيب السهم من التوزيعات اتجاه التغير في أسعار السهم.
- اختبار المعنوية : من خلال النتائج لا حظنا أن Tcal>Ttab و هو ما يؤكد معنوية النتائج .

3-2-4 أثر الإفصاح عن ربحية السهم الواحد على التغير في أسعار الأسهم

1 - على مستوى الشركات الإماراتية:

بالاعتماد على نفس المعطيات المتعلقة بالتغير في أسعار الأسهم و الإفصاح عن ربحية السهم الواحد نحصل على الجدول التالي وهذا بعد صب المعطيات في برنامج SPSS16 :

الجدول رقم 10: الإفصاح عن ربحية السهم الواحد و التغير في أسعار الأسهم

الشركة	معامل الارتباطr	معامل التحديد	معنويةr
تبريد	0.310	0.096	0.729
اتحاد العقارية	0.643	0.413	1.577
دبي للإستثمارت	0.632	0.399	1.823
اعمار	0.150	0.025	0.339
إيرماكس	0.178	0.031	0.404
الاسمنت الوطنية	0.525	0.275	1.38
المتوسط	0.406	0.206	

المصدر : من إعداد الطالبة باستخدام مخرجات SPSS

من خلال معطيات الجدول يظهر جليا أن كل تعاملات الارتباط موجبة و متقاربة فيما بينها حيث نسجل في المتوسط معامل الارتباط بـ:0.406 وهو معمل إرتباط موجب و قوي نسبي ، وهو ما يبرزه معامل التحديد الذي يعطي قوة تفسيرية لا بأس بها قدرت بـ 0.206 و يظهر في الأخير أن معامل الارتباط معنوي و ليس بمحض الصدفة.

وبهذا تكون في المتوسط علاقة موجبة وطردية بين الإفصاح عن ربحية سعر السهم الواحد و والتغير في أسعار الأسهم.

2- على مستوى فندق الأوراسي: باعتمادنا على التغير في أسعار السهم كمتغير تابع للإفصاح عن ربحية السهم الواحد، أظهرت الحسابات وجود علاقة قوية وطردية بين الإفصاح ربحية السهم الواحد و التغير في سعر السهم وقدرت بـ 0.856 ، و ما عززه اختبار المعنوية الذي كان إيجابا بمعنى أن النتائج لم تكن بمحض الصدفة.

و كنتيجة عامة لما سبق :

أظهرت النتائج المحصلة عليها العلاقة المنطقية بين الإفصاح عن ربحية السهم الواحد و نصيب السهم من التوزيعات على أسعار أسهم الشركات محل الدراسة ، حيث تترجم الزيادة في أرباح الشركة وزيادة نسب التوزيعات المفصح عنها في زيادة الطلب على الأسهم، فمن جهة زيادة الطلب على هذه الأسهم أمام العرض المتناقص في ظل العوائد المحققة و المتوقع حدوثها مستقبلا إنطلاقا من النتائج الحالية المفصح عنها ، ومن جهة أخرى فحاملي الأسهم الحاليين(العرض من الأسهم) لن يتخلوا ببساطة عن هذه الأسهم التي تحقق لهم من جهة أرباح ومن جهة أخرى عوائد في شكل توزيعات فهم يبيعون توقعهم بتحقيق ربح مستقبلي وقبض توزيعات أيضا مستقبلية الشيء الذي يقودهم بطلب سعر أعلى من سعر السهم قبل الإفصاح عن التقارير المالية فإذا قابله سعر طلب مساوي لسعر هذا العرض تم تحديد القيمة السوقية للسهم التي ستكون أكبر من السعر السابق للنشر في حال الإفصاح عن زيادة في الأرباح و التوزيعات، ويحدث العكس .

<u>3-2- 5 تحليل أسعار أسهم أرابتك و دبي للاستثمارات و إفصاحهما :</u>

تلتزم الشركات المسعرة في بورصة الإمارات العربية زيادة عن تقديم القوائم المالية السنويـــة و المرحلية بتقديم كافة المعلومات التي تخصها في الوقت المناسب ودون تأخير ، وهو ما يجعل أسعار أسهمها عرضة لتحركات تتوافق إلى حد بعيد بمحتوى المعلومة التي يتم الإفصاح عنها ، فتحليلنا لأسعار أسهم الشركات الستة محل الدراسة خلال سنة 2008 أظهرت توافق كبير و محتوى الإفصاح المقدم خلال السنة بصفة يومية و هو ما لمسنها على مستوى شركتي أرابتك و دبي للاستثمارات وباقي الشركات الأخرى التي لم يتسنى لنا الحصول على كامل أرشيف إفصاحاتها وهو نفس الشيء على مستوى فندق الاوراسي.

فبالنسبة لشركة أرابتك وفي تاريخ 08/01/6 قفزت أسعار أرابتك بـ 2.5 درهم عقب الإفصاح عن استحواذها عن 55 % من رأس مال شركة الخليج و في 08/01/15 أسعار أرابتك تقفز بـ 1.45 درهم بعد الإفصاح عن تلقيها خطاب قبول من طرف شركة إعمار، ليعرف بعدها سهم الشركة تراجع طفيف إلى حين الإفصاح عن فوز الشركة بعقود أجنبية في 08/02/26 أين عرف سعر السهم تحسن طفيف بـ 0.06.

في 08/03/26 أدى الإفصاح عن حصول إرابتك على عقود لإنشاء 68 فيلا إلى ارتفاع أسعار أسهمها بـ 1.75درهم ثم حدوث تراجع إلى حين الإفصاح عن ترسيه ثلاث مشاريع لصالحها أين عادت الأسعار لترتفع بـ 3.36 درهم ثم استقرت نسبيا حتى تاريخ 08/04/27 أين عرفت تحسن بـ 1.29 درهم وهو ما تزامن عن الإفصاح عن فوز أرابتك أنشطة توسعية في سانت بتارسبورغ.

قبل تاريخ 08/07/28 تراجعت أسعار أرابتك إلى ما دون 17 درهم إلى حين الإفصاح تلقيها خطاب قبول من سن لاند لتنفيذ مشروع دبي ، أين قفزت الأسعار لتصل إلى 19.5 درهم ، بالمقابل وفي 08/07/8 لم يؤثر إفصاح الشركة عن تلقيها خطاب عقد من سابا للعقارات حيث مني بخسارة تجاوزت 0.25 درهم ليومين على التوالي ، في بداية نوفمبر قدمت الشركة تقريرا بفوز احد فروعها بعدة مشاريع خارج دبي باتجاه أبو ظبي و هو ما أحدث تغير إيجابي طفيف بحوالي 0.02 درهم ، أما في منتصف ديسمبر قفزت أسعار أرابتك إلى 4.77 درهم محققة تغير بمقدار 0.37 بعد أن عرفت تراجع بـ 0. 17 درهم وذلك تزامنا مع الإفصاح عن انعقاد تحالف مشترك مع أكتور اليونانية.

أما و فيما يخص شركة إعمار العقارية لا حظنا تحرك لأسعار أسهمها باتجاه مضمون المعلومات المفصح عنها ،حيث عند تاريخ 08/04/6 عرفت أسعار أسهمها تحسن طفيف ب 0.44 بعيد الإفصاح عن توقيع مذكرة تفاهم مع موانئ دبي العالمية لتطوير الميناء البحري في مدينة الملك عبد ا الاقتصادية، في 08/04/16 وقعت الشركة أفاقا مع مشركة فريسينة العربية السعودية عقد بناء المرحلة الثانية من مجمع الأعمال في مدينة الملك عبد ا الاقتصادية وهو ما أنعكس إيجابا على أسعار أسهمها بتحسن قارب 3.14 درهم ، بعده لم تقدم الشركة إفصاحات أخرى إلى حين تاريخ 08/08/31 أين تم الإعلان عن ترسيه عقد على شركة "أريكسون" العالمية لبناء و تشغيل شبكة المدينة الذكية ل "إثراء-المدينة الذكية" و هو ما وضع حد لتدهور أسعار أسهمها حيث بعد أن كان التراجع بـ 3.39 درهم انخفض إلى 0.55 درهم ، و مع نهاية شهر سبتمبر 08/09/23 أعلنت الشركة فوزها بالدعوى المرفوعة من قبل جداول العالمية و هو ما حقق عوائد معتبرة لحاملي الأسهم بـ 3.02 درهم ليومين على التوالي ، وفي08/12/21 أخطرت الشركة هيئة السوق بإعادة شراء10% من أسهمها و هو ما كان بمثابة الصاعقة أين سقطت الأسعار بخسارة 9.43 درهم و هو أكبر خسارة مني بها السهم خلال سنة 2008 ، ثم عاودت الأسعار الارتفاع إلى حين 08/12/24 أفصحت الهيئة رسميا عن القرار الخاص بشراء من أسهمها وهو ما عوض تراجع الأسعار مرة أخرى بخسارة حوالي 4.23 درهم.

من خلال تحليلنا لإفصاح الشركات لاحظنا تركيزها على الأخبار السارة و الصفقات الناجحة في حين لا وجود لأي خبر سيء أو أي خبر من شأنه أن يكون سبب لتراجع أسعار أسهمها باستثناء عماليات تخص رأس المال ، وكمثال على ذلك لم تفصح شركة الخليج عن بيعها 55% في حين أفصحت أرابتك عن حيازتها هذه النسبة من رأس المال وهنا على إدارة سوق دبي التوقف عند هذه النقطة ومعالجتها.

خلاصة الفصل :

يتضح من خلال ما تم عرضه في هذا الفصل أن بورصة الجزائر من خلال الشروط التي تمليها و ملف القبول المقدم من طرف الشركات التي تريد التسجيل بها يعد إفصاحا ملزما إضافيا لهذه الشركات السابق ذكرها ، إضافة إلى الإفصاحات من طرفها تبعا لشكلها القانوني ، وكما اتضح فإن فندق الأوراسي على مستوى لا بأس به من الإفصاح المالي و المحاسبي فباستيفائه لشروط الإفصاحات المقدمة للجمعية العامة للمساهمين ومختلف أعضائها تفصح أيضا عن معلومات إتجاه المستثمرين المتعاملين في السوق وتم ملاحظة أن الإفصاح عن التوقعات المستقبلية تؤخذ الطابع الوصفي وهو ما ينقص من جودته وهو عكس ما وجدناه على مستوى الشركات المسعرة في بورصة دبي و الإمارات العربية المتحدة فقد كانت على قدر كبير من الالتزام بقواعد الإفصاح الثرية و الواضحة خاصة منها المعدة وفق للمعايير الدولية .

ومن خلال الدراسة التطبيقية التي تم إجرائها اتضح لنا أن الإفصاح في التقارير و القوائم المالية على المتغيرات ربحية السهم الواحد ،نصيب السهم من التوزيعات يؤثر على أسعار أسهم الشركات المتداولة في بورصة و ذلك بعد أسبوع من نشر هذه التقارير و انعقاد أول جلسة تداول بالنسبة لبورصة الجزائر ، و بعد وصول التقارير إلى هيئة تداول الأوراق المالية بالنسبة لبورصة دبي هذه الأخير التي لاحظنا على مستواها ارتباط واضح بين محتوى المعلومة المفصح عنها من طرف الشركات خلال سنة 2008 و اتجاهات أسعار أسهم هذه الشركات .

الخاتمة

الخـاتمـــــة:

في الختام يمكن القول أن الإفصاح المالي و المحاسبي في شركات المساهمة موضوع ذو أهمية لما له من أثر بالغ على أسعار الأسهم من خلال توفيره المعلومة الواضحة و المفهومة في الوقت و الكم المناسب عن طريق التقارير و القوائم المالية التي تنشرها هذه الشركات .

حيث انتهينا إلى أن القيمة السوقية للسهم العادي هي أهم قيمة تجتذب المساهمين و مختلف الأطراف المتعاملة في السوق ،حيث تتحدد هذه الأخيرة من خلال متغيرين ، التدفقات النقدية المتوقعة و معدل خصمها الذي يتناسب و حجم المخاطر ،هذين المتغيرين الذين يكونان عرضة للظروف الداخلية و الخارجية للشركة، و التي تنعكس في شكل معلومة يستخدمها المستثمر في بناء قراره الاستثماري و المتمثل في البيع ، الشراء أو الاحتفاظ بالورقة المالية .

تمثل التقارير و القوائم المالية ومختلف الإيضاحات المصدر الرئيسي للمعلومات المستخدمة في اتخاذ القرار الاستثماري و ترشيده من خلال تقييم العوائد و التدفقات الحالية و التنبؤ بالعوائد بالمستقبلية و تخفيض حالة عدم الأكادة ، وهو ما أستلزم أتباع الوضوح و الشمولية في إعدادها وهو محور الإفصاح المالي و المحاسبي الذي أصبح ضرورة فرضتها الحاجة المتزايدة للمعلومة من أجال الفهم الصحيح و اتخاذ القرار الملائم، حيث ولد الإنفصال بين الملكية و الإدارة فجوة يمكن تضييقها فقط عن طريق إتباع سياسة الوضوح و العرض الهادف للمعلومة و هو موضوع الإفصاح

يأخذ الإفصاح المالي و المحاسبي عدة أشكال و أعلى صوره الأقواس و الإيضاحات، ويتحدد مستوى ومتطلباته وفقا لمستخدمي القوائم ، الهيئات و المهنيين سواء المحليين أو الدوليين ، و يتباين الإفصاح مابين القطاعات و مابين الأسواق العالمية و ذلك لأسباب عدة ، ولعل شركات المساهمة هي الشركات الأكثر إفصاحا من غيرها نتيجة تركيبتها القانونية و التي تلزمها بتوفير المعلومات اللازمة للمساهمين الحاليين و المرتقبين ، إضافة إلى التزامها بمستوى أعلى من الإفصاح أذا كانت مسجلة في البورصة بهدف دعم و تحقيق استقرارها ،حيث تستمد الأسواق المالية هذا الاستقرار من خلال توفير المعلومة الصحيحة بالكم و الكيف و الوقت المناسب.

تنظر بعض الشركات إلى الإفصاح المالي و المحاسبي على أنه وسيلة للاتصال بالعالم الخارجي، لذا تسعى من خلاله إلى أظهار الوضعية الحقيقة للشركات و التوجهات المستقبلية بكل مصداقية ، في حين تنظر إليه بعض الشركات الأخرى بتحفظ نظرا لما قد يلزمها بالإفصاح عن معلومات قد تحجم عن الإفصاح عنها بدافع السرية أو بدافع أخر.

يمثل الإفصاح المحاسبي و المحاسبي منطلقا أساسيا المستثمرين لما يقدمه من معلومات من خلال إعداد التقارير المالية وفقاً لضوابط ومعايير محلية و دولية بغرض توصيل معلومات موضوعية فيشترون أسهم يبيعون أو يحجمون عن ذلك . فالإفصاح عن معلومات ايجابية يوافقه زيادة في أسعار ، نتيجة لزيادة الطلب عليها بوجود أخبار سارة ، في حين يتراجع سعر السهم في حال الإفصاح عن نتائج سيئة ، لكن الواقع و الاستجابة تكون أكبر في حال حدوث ما لم يكن يتوقع من نتائج ، فتحقيق أرباح أكبر مما تم الإفصاح عنه في شكل إفصاح تنبؤي سيعكس مباشرة في سعر السهم المتداول بمعدل واضح ، لكن العكس في حال الإحجام عن الإفصاح عن معلومة مهمة من شأنها أن تؤثر على سعر السهم بحيث ستهبط الأسعار بمستوى أعلى مما كانت ستكون عليه في حال الإفصاح عن هذه المعلومة ويرجع ذلك أساسا لاهتزاز ثقة المتعاملين .

وبهذا يكون الإفصاح المالي و المحاسبي الكافي في التقارير و القوائم المالية وكل ما تنشره الشركات أداة تعمل على تخفيض حالة عدم التأكد لدى مستخدميها من ناحية وتضييق فجوة عدم تماثل المعلومات ، و تمكينهم من تقييم المركز المالي الحالي و المستقبلي للشركة ومنه تحريك جهة العرض أو الطلب على السهم بما يتوافق ووضعية الشركة الحالية و المستقبلية المصدرة لهذا السهم وهو ما سينعكس على سعر السهم المتداول .

ومن خلال دراستنا لحظنا أنه على الرغم من طبيعة سوق دبي الناشئ و حداثة تأسيسه ، إلا أنه على درجة عالية من الالتزام بقواعد الإفصاح سيام منها الدولية و التي تمليها على الشركات المسجلة بها ، هذه الأخيرة التي أصبحت تتنافس فيما بينها من خلال درجات إفصاحها وإن كان ذلك بنوع من التحيز إلى المعلومات السارة ، بالمقابل كانت قواعد الإفصاح عامة ووفق المعايير الدولية على مستوى فندق الأوراسي المسجل في بورصة الجزائر كانت تقريبا غائبة بإستثناء قائمتين أساسيتين .

وانتهينا من خلال الدراسة التطبيقية إلى أن الإفصاح المالي و المحاسبي يمارسان تأثيرهما على أسعار الأسهم العادية للشركات محل الدراسة ، وذلك تناسبا و مضمون المعلومة المفصح عنها و ذلك من خلال استخدام الإفصاح عن متغيرين : الإفصاح عن ربحية السهم الواحد ، ونصيب السهم الواحد وذالك بعد وصول التقارير المالية إلى هيئة الأوراق المالية بالنسبة لبورصة دبي (الإمارات العربية المتحدة) ، وبعد انعقاد الجلسة الأولى التي تلي الجمعية العمومية بالنسبة لبورصة الجزائر.

و عليه ومن أجل تفعيل دور الإفصاح المالي و المحاسبي لما له من تأثير على أ سعار الأسهم :

- يجب توفير أيطار قانوني أكثر إلزاما للإفصاح مستمد من لجنة ممثلة للمستثمرين ومتطلباتهم و هيئات مهنية ،محللين وممثل عن الحكومة حتى لا يكون هناك إهتمام بجانب دون الآخر .
- يجب توعية وإلزام معدي التقارير ومقدمي المعلومات سواء للسوق أو للمستثمرين مباشرة ،بعدم إخفاء المعلومة السيئة أو التأخر في الإفصاح عنها لما يكون له من عواقب أكثر سوء.
- قيام الشركات بالتوسع في الإفصاح عن المعلومات الواردة في التقارير المالية، لأن ذلك يعمل على زيادة ثقة المستثمرين فيها، وينعكس إيجاباً على أسعار الأسهم في السوق جنبا إلى جنب مع مستوى ربحية وتوزيعات الشركات .
- عدم الاحتفاظ بالمعلومة في الإدراج وانتظار طاب المعلومة ، بالنسبة لفندق الاوراسي يجب تفعيل الموقع الإلكتروني للشركة بوصفها أسرع و أمثل طريقة للإفصاح .
- توعية المستثمرين وتوجيه إهتماماتهم إلى كل البنود الواردة في القوائم المالية الرئيسية و الإضافية ، و عدم الاقتصار على المؤشرات ، لأن كل ما يرد في القوائم يكون ذو أهمية نسبية.
- تفعيل فكرة الإستثمار و التداول ، لأن أهم ما وجهناه هو غياب ثقافة التداول بالنسبة لبورصة الجزائر.
- تنشيط بورصة الجزائر من خلال خلق بورصة وسيطة تمهد للتسجيل في الأولى تكون الشروط فيها أقل صرامة .
- العمل على رفع مستوى الإفصاح عن المعلومات الواردة في التقارير المالية من خلال أسهام شركات المساهمة ومدققي الحسابات وهيئة الأوراق المالية ومجلس المحاسبين الوطني ، ووضع تشريعات تواكب التطور الحاصل (المعايير المحاسبية الدولية ، ومعايير إعداد التقارير المالية).

قائمـ ـ ـ ـة المراجـ ـ ـ ـع

1- المراجع باللغة العربية:

1-1 الكتـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـب:

- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال ،مطبوعات جامعة قسنطينة ،الجزائر ،2001.

- أحمد بسيوني أبو الروس . الموسوعة التجارية الحديثة، الدار الجامعية،الإسكندرية،2006.
- أرشد فؤاد التميمي و آخرون ، الاستثمار في الأوراق المالية ، المسيرة عمان 2006.
- أسامة عزمي سلامة و آخرون ، الإدارة المالية ، الميسرة ، عمان 2007.
- أمين السيد أحمد لطفي،التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة، الدار الجامعية الإسكندرية، 2006.
- العربي دخموش . محاضرات في اقتصاد المؤسسة، مطبوعات جامعة قسنطينة ،الجزائر ،20012001.
- الشيرازي مهدي عباس ، نظرية المحاسبة ، مطبعة ذات السلاسل، الكويت ، 1991.
- الدهراوي كمال الدين ، تحليل القوائم المالية لأعراض الإستثمار ، المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية 2007.
- جبار محفوظ ، الأوراق المالية في البورصات ، الطبعة الأولى ، دار هومة الجزائر ، 2002 .
- حسين القاضي، نظرية المحاسبة، دار الثقافة، عمان ،2007.
- حنان رضوان حلوه ، النموذج المحاسبي المعاصر إلى المعايير ، دار وائل للنشر و التوزيع عمان . 2003
- حنفي عبد الغفار ، الإستثمار في البورصة الأوراق المالية الدار الجامعية ،الإسكندرية ، 2007.
- حنفي عبد الغفار ، إستراتيجيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية الإسكندرية . 2007
- حنفي عبد الغفار ،الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية ،2004 .
- راشد رجب السيد،المحاسبة المتوسطة، الدار الجامعية بيروت ، 2000 .
- عبد الوهاب نصر علي ،مبادئ المحاسبة المالية وفقا للمعايير المحاسبية الدولية، جزء الأول ن الدار الجامعية ، الإسكندرية 2004.
- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، 2006.

- فالتر ميجس ، المحاسبة المالية ،ترجمة وصفي عبد الفتاح ابو المكارم، المحاسبة المالية، دار المريح ، الرياض، 1995.

- كمال الدين الدهراوي ، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ، المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية ، 2006.

- محمد صبان عبد ا . المحاسبة المالية في شركات الأموال . الدار الجامعية . الإسكندرية ، 2000.

- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر، 2003.

- منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، المعارف الإسكندرية 1999.

- منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، دار المعارف، الإسكندرية ،

- محمد المبروك أبوزيد ، المحاسبة الدولية ، ايتراك للطباعة والنشر القاهرة، 2006.

- محمد الصالح الحناوي ، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 1997.

- محمد محرز . القانون التجاري لشركات المساهمة . النشر الذهبي للطباعة . القاهرة . 1996.

- نبيل مرسي خليل ، الميزة التنافسية في مجال الأعمال ، الدار الجامعية ، بيروت ، 1996.

- نادية فوضيل . شركات الأموال في القانون الجزائري . ديوان المطبوعات الجامعية . بن عكنون . 2002.

- هيني فان جريوننج، ترجم من طرف طارق عبد العال حماد، معايير التقارير المالية الدولية، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، القاهرة،2006.

.- وليد ناجي الحيالي ، نظرية المحاسبة ، منشورات الأكاديمية العربية ، الدنيمارك، 2007.

- وليد ناجي ،وآخرون ، نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات ، الفلاح، دار حنين ، 1995.

2-1 الرسائـــل و المذكرات:

- عبد الجليل بوداح،استخدام الأنظمة الخبيرة في مجال اتخاذ قرار منح القروض البنكية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة منتوري قسنطينة ،2006-2007.

3-1 المـــــجلات و المقالات:

- أسامة بن فهد الحيزان، أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرار الاستثمار في الأوراق المالية ، الإدارة العانة، المجلد 47،العدد 3، 2007.

- الشاهد سمير وآخرون، قواعد إعداد وتطوير القوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية ، إتحاد المصارف العربية 2001.

- حسين مصطفى الهلالي، معايير المحاسبة الدولية ، (الجذور ، الحصاد ، المستقبل) ، دورية أدوار المحاسبين و مراقبي الحسابات في قرارات الإدارة ، الشارقة ،2006.

- خالد أمين عبد ا ، الإفصاح المحاسبي ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأس المال العربية ، المحاسب القانوني ، العدد 92، 1995

- عبد اللطيف بن محمد عبدا لرحمن بشيخ، دراسة لعلاقة المتغيرات المحاسبية و أسعار الأسهم ، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، الإدارة العامة ، المجلد 5، 2005 .

- لطيف زيود ،و آخرون ، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار. مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 29 ، العدد04، 2007.

- محمد شريف توفيق، قياس متطلبات العرض و الإفصاح العام و قياس مدى توافرها في التقارير المالية لشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية ، الإدارة العامة، جدة ، العدد 61 ، 1999.

- محمد فؤاد الدين ، الإفصاح في القوائم المالية وموقف المراجع الخارجي منه ،مركز النشر العلمي جده 1987.

- وليد زكرياء صيام ، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، الاقتصاد و الإدارة ، مجلد 17 العدد 1، جامعة الملك عبد العزيز ، 2003 .

.

3-1 الجـرائد الرسميـة:

- الجرائد الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد: 27، 27 افريل 1993.

- الجرائد الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد: 10، 23 ماي 1993.

- الجرائد الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد: العدد 87، 29 ديسمبر 1997.

- القانون التجاري الجزائري، 2005.

4-1 التقارير المالية:

- التقارير المالية السنوية لشركة تبريد:2008/2007/2006/2005/2004/2003/2002.
- التقارير المالية السنوية لشركة إعمار العقارية:2008/2007/2006/2005/2004/2003/2002.
- التقارير المالية السنوية لشركة الاتحاد العقارية :2002 /2004/2003/ 2007/2006/2005 /2008.
- التقارير المالية السنوية لشركة لإرابتك 2008/2007/2006/2005/2004/2003/2002.
- التقارير المالية لشركة دبي للاستثمارات :2008/2007/2006/2005/2004/2003/2002.
- التقارير المالية لشركة أرامكس:2008/2007/2006/2005/2004/2003/2002.
- التقارير المالية لفندق الأوراسي: 2007/2006/2005/2004/2003/2002/2001.
- التقارير السنوية لبورصة الجزائر.2007/2008 .
- التقارير السنوية لبورصة دبي و الإمارات العربية المتحدة 2005/2006.

2- المـ ـ ـ ـ ـراجع باللغة الأجنبية:

2-1 Livres :

- Ablak et autre. Gestion de valeur actionnariat. Dunod. Paris.1999
- Alain choinel et autre, le marché financière structure et acteurs, Jouve, Paris, 2002.
-Wolf gang Dick. Comptabilité financière en IFRS. Person .paris.2006es
- Hubert de la brusluerie, Analyse financier, Dunod, Paris 2002.
-Galino edieur, L'essentiel des normes comptables internationales, IAS/IFRS, Paris , 2006 . .
-Jean Marc Rousseau, les normes IAS/IFRS, Demas, Belgique, 2006, -
- Lionel Eseffre eteric tort , les normes comptables internationales , Gualino . France. 2006.
- Michael Joehnk, investissement et marches financière , person, pais, 2005.

- Nabih Ghattas,a dictionary of economices business and finance (English/ Arabic) , liban , Lebanon,2000.
- Philippe Spisser, information économique et marches financière , economica paris 2000
- Robert Obert, pratique des normes IAS/IFRS 40 cas d'application, dunod,paris, 2005.
-Wolf gang Dick. Comptabilité financière en IFRS. Person .paris.2006

2-2 Articles :

-Robert battalion , Does the market value mandated disclosure , univercity of noter dame . PDF. 30 avril 2008.
- Singhvi Surendra, and Harsha Desai, an empirical analysis of the corporate Financial disclosure, the accounting review, January 1971 pp 129-138.
- Mustafa Kamal Hassan ‹The level of corporate risk disclosure in UAE, University of Sharjah College of Business Administration, PDF 2007

2-3 Les rapports:

- PUBLICATION- RAPPORT 2007-COSOB.
- NOTISE D4INFORMATION .HOTEL EL OURASSI 2003.

مواقع على الإنترنيت:

www.iasplus.com
www.afges.comf
www.ifrsclass.com
www.focus.com
-www.aicpa.org
www.journaldumauss.net

http://sca-mo1.sca.ae/Arabic/legalaffairs/Pages/default.aspx

www.dfm.co.ae

www.irmax.com

www.tabreed.com

www.emaar.com

www.dubaiinvestement.com

www.nationalcement.ae

www.up.ae

قائمة الجداول :

- قائمة الأشكال :

الملاحق

الملخص :

تمثل المعلومة أحد العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم العادية ، من خلال إعتمادها من طرف المستثمر كمنطلق أساسي لقرار البيع ، الشراء أو الاحتفاظ ، حيث يلجأ هذا الأخير إلى القوائم و التقارير المالية وغيرها من مصادر المعلومات الداخلية للحصول على المعلومات المالية الكافية و الواضحة و التي تأخذ الشركة على عاتقها إعدادها وفقا لقواعد الإفصاح المالي و المحاسبي كي تكون مفهومة وأكثر وضوحا .

فإذا كان القرار الإستثماري يبنى على المعلومة المستخرجة من القوائم و التقارير المالية التي يراعى فيها مبدأ الإفصاح المالي و المحاسبي فإن موضوعنا يهدف إلى تبيان أثر الإفصاح المالي و المحاسبي على القيمة السوقية للسهم من خلال استخدام بعض المؤشرات التي من الممكن أن تؤثر على أسعار الأسهم، وذلك من خلال تناولنا لثلاث فصول حاولنا فيها أولا ضبط المفاهيم ثم تحليلها وأخيرا ربط بعضها ببعض.

حيث تضمن الفصل الأول طبيعة شركة المساهمة و الأسهم العادية كورقة مالية تصدرها هذه الشركات ، ثم تم التطرق إلى قيم الأسهم العادية وتغير أسعارها بسبب عدة عوامل من بينها المعلومات المستخرجة من القوائم المالية ، هذه الأخيرة التي يتم إعدادها وفقا لمبدأ الإفصاح .

أما الفصل الثاني فقد تم التطرق فيه إلى الإفصاح المحاسبي و المالي بصفته أهم مبدأ لإعداد التقارير المالية وذلك من خلال التطرق إلى طبيعته ، أساليبه وكيفته ضمن القوائم المالية الرئيسية و الإضافات ، ثم كيفية الإفصاح وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ليتم الختام بعلاقة الإفصاح عن المتغيرات المفصح عنها في القوائم المالية بأسعار الأسهم.

في حين تم التطرق في الفصل الثالث إلى أثر الإفصاح على أسعار أسهم مجموعة شركات مسجلة في البورصة ، واحدة منها جزائرية "فندق الاوراسي" ، وستة شركات إماراتية، حيث تم استخراج ربحية السهم الواحد ونصيبه من التوزيعات من القوائم المالية السنوية و مقارنتها مع أسعار الأسهم العادية عند تاريخ وصول هذه التقارير، ومن خلال النتائج تم استخلاص العلاقة الموجبة والقوية نسبيا بين الإفصاح عن المتغيرين السابقين وأسعار أسهم الشركات محل الدراسة ،مع ملاحظة ميول الشركات للإفصاح عن المعلومات الإيجابية مقارنة بالإفصاح عن السيئة منها، وهذا بعد الإشارة إلى مدى إلتزام الشركات بقواعد الإفصاح وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

الكلمات المفتاحية:

الأسهم العادية /أسعار الأسهم/ التقارير المالية/الإفصاح المالي و المحاسبي.

RESUME :

Les actions ordinaires prennent plusieurs valeurs selon l'offre et la demande des actionnaires qui à leurs tours prennent des décisions généralement à partir de l'information liée à l'état financier de leurs sociétés .Ces informations émanent des rapports financiers et des informations fournis par les sociétés qui les préparent en s'appuyant sur les normes de reporting financier et comptable pour quelles soient plus claires et plus fiables.

De ce point de vue, l'objectif de ce mémoire est de montrer l'impact du reporting financier et comptable sur la valeur marchande des actions ordinaires, par l'utilisation de certains indicateurs qui peuvent influencer les prix de ces actions.

Pour cela, nous avons envisagé dans le premier chapitre d'étudier la nature de la société par action et les actions ordinaires comme étant un titre financier les plus privilégiées par ces sociétés, ensuite nous étudierons la valeur des actions ordinaires et montrerons la fluctuation de leurs prix qui dépendent de plusieurs facteurs.

L'un de ces facteurs est l'information qui découle de l'état financier et d'autres annexes, ces derniers étant établis en conformité avec les principes de reporting .

Dans le deuxième chapitre, nous avons analysé la nature et les méthodes de reporting financier et comptable comme étant un principe important pour la préparation des états financiers, et nous avons étudié le reporting conformément aux normes internationales de reporting financier .

Aussi, nous démontrerons la relation entre certaines variables fournies dans les états financiers et annexes et les valeurs marchandes des actions.

Dans le troisième chapitre, nous traiterons de l'impact du reporting financier et comptable sur les cours d'actions de l'ensemble des sociétés cotées en bourse , par une comparaison entre le bénéfice par action et sa part de distribution provenant des états financiers annuels, et les prix des actions ordinaires liés à la date de réception de ces rapports annuels , où on trouve d'une part, une relation positive relativement forte entre le reporting de plusieurs variables et les prix des actions en cours d'examen , et d'autre part la tendance des entreprises de dissimuler les mauvaises informations et de fournir les bonnes informations

.***Les mots clés :***

Les actions ordinaires/les prix d'action/ l'état financier /reporting financier et comptable.

SUMMRY :

the stocks prices are determined by a decision of the investor, which is based on information from financial reports and information disclosed by this companys, So The aim of this dissertation is to show the impact of the accounting and financial disclosure to the market value of shares, with using sum indicator which can change the prices of shares.

So, at the first chapter we present the nature of stock company and shares as a most important financial paper used by these companies and we addressed to the value of ordinary shares and their prices which were changed by several factors , one of them is information , including from financial statement , this last being prepared in accordance with the principle of discloser .

Then, the second chapter has been address the nature, methods of accounting and financial discloser ,and we operated the discloser in accordance with international financial reporting standards, while in the latter we analysed the relationship between discloser of sum variable and the prices of shares .

Finally, at the third chapter we treat the impact of disclosure on stock prices of a companys’ group , by using the earnings per share and its part of distributions from the annual financial statements and compare them with the prices of ordinary shares at the date of receiving this report , where we get , a positive and strong relationship between disclosure of ex variables and stock prices of companies under consideration , also the both of companies have tendencies to disclose positive information.

Key words:

Shares/ the prices’ shares/ financial statement /financial and accounting discloser.